

FERDINANDO DI FENIZIO

Lecture di politica monetaria
e finanziaria

BANCARIA
ROMA 1965

BANCARIA

RASSEGNA

dell'ASSOCIAZIONE BANCARIA ITALIANA

Estratto dai nn. 8 e 9 - Agosto - Settembre 1965

FERDINANDO DI FENIZIO

**Lecture di politica monetaria
e finanziaria**

ROMA 1965

INDICE

	PAG.
Introduzione	7
Disegno panoramico di quest'opera	9
Sguardo panoramico alla prima parte della nostra raccolta	14
La figura di una moderna banca centrale	16
Preludio al Rapporto Radcliffe	24
Le vicende del « Radcliffe Report »	26
Altre commissioni di inchiesta nel campo moneta- rio e finanziario	27
Disegno del Rapporto Radcliffe	29
Breve riassunto del Rapporto Radcliffe	30
Segue il riassunto del Rapporto Radcliffe	32
Le discussioni svoltesi in seno alla Commissione Radcliffe	35
Attorno all'atteggiamento Riefiler in seno alla Com- missione Radcliffe	40
Le realizzazioni recate in Gran Bretagna dal Rap- porto Radcliffe	43
La Commissione americana per la moneta e il credito	45
Dalla Commissione americana alla Commissione rea- le canadese su banche e finanza	50
Le riforme del sistema monetario internazionale	54
Disegno di questa seconda parte della nostra raccolta	60
Banche centrali, sistema bancario, intermediari fin- anziari in Europa	62
Si approfondisce l'indagine, per quanto riguarda la Banca d'Italia	66
Visione panoramica sul sistema bancario e finan- ziario italiano	72
Si approfondisce l'analisi: rapporti fra Tesoro e Banca d'Italia	76

	PAG.
Si approfondisce l'analisi: le autorità monetarie e gli istituti di credito speciale	80
Si approfondisce l'analisi: le autorità monetarie e le società finanziarie	85
Nuove rilevazioni statistiche riguardanti moneta, credito, risparmio, effettuate in Italia per sollecitazione della banca centrale	90
Disegno dell'ultima parte di questa raccolta	94
Come raggruppare gli scritti storici delle nostre « Letture »	95
Le varie fasi della politica monetaria nel nostro paese	98
Prima fase della politica monetaria: economia autarchica controllata	99
Seconda fase della politica monetaria: l'Italia come terra di rapina	101
Terza fase della politica monetaria: dall'inflazione alla stabilizzazione Einaudi	102
Quarta fase della politica monetaria: libertà in regime di stabilità monetaria	103
Quinta fase della politica monetaria: inflazione e stabilizzazione monetaria degli anni Sessanta	105
Queste nostre « Letture » sopportano forse una conclusione?	107
Appendice	113

Introduzione

1.1. Il sistema bancario e creditizio italiano, inteso in senso lato (quindi, tale da comprendere gli istituti che operano non solo sul mercato monetario, ma sul mercato finanziario e dei cambi), è da noi, come altrove, in evoluzione: e non solo per quanto riguarda le norme istituzionali che presiedono al suo funzionamento, dopo la legge bancaria del '36; ma per le nuove prassi instaurate in molti campi. Per quanto riguarda i *rapporti fra Tesoro e Banca d'Italia*, sotto l'egida del Comitato interministeriale per il credito e il risparmio; per ciò che concerne i rapporti fra le *autorità monetarie e il nostro sistema creditizio* (locuzione dunque che si potrebbe estendere fino ad accogliere non solo gli istituti di credito speciale, ma gli intermediari finanziari). Infine, per quanto attiene alle relazioni fra la *Banca d'Italia e le grandi banche centrali straniere*, costituendosi, proprio in questi anni, un nuovo sistema monetario internazionale.

Ora, a permettere di giudicare l'evoluzione che fu compiuta in questo quadro, soprattutto dopo la seconda guerra mondiale, fu deciso di pubblicare la raccolta di studi che il nostro

volume accoglie. Essi sono dovuti ad autori stranieri ed italiani, di grande competenza e di chiara fama; ed il felice compimento del primo centenario della Banca Popolare di Milano fu occasione, non del tutto esterna, a questa iniziativa.

* * *

Tuttavia, potrà questa raccolta adempiere all'ufficio suo, di porre in luce non tanto le manifestazioni ultime, quanto le ragioni profonde di certi mutamenti, che sono in corso? Potremo allora trarre profitto dall'esperienza altrui (riguardante i sistemi economici più progrediti nello sviluppo) per intendere i lineamenti d'evoluzione che dominerà, nei prossimi anni, questa cospicua parte del nostro sistema economico? In altre parole, si può forse sperare che la lettura, persino non del tutto sistematica, degli studi qui raccolti, conceda di giudicare in qual senso ed in quale misura ci si sia mossi sinora; in quale direzione ci si diriga, probabilmente, in futuro (con l'ausilio d'un comune patrimonio di idee per tutto l'Occidente)?

* * *

La risposta dipenderà, ad evidenza, da molti fattori concorrenti. Innanzi tutto, com'è ovvio, dai criteri che lo scrivente ebbe a seguire per la sua scelta su fonti copiose e non di rado meritevoli di ogni attenzione. Ma in parte non trascurabile, quel risultato dipenderà anche

dal chiarire i legami che uniscono, secondo il punto di vista del presentatore, i vari saggi. Così ognuno potrà giudicare del succedersi delle argomentazioni; dei contrasti e dei consensi fra i diversi punti di vista; infine, dei risultati cui quelle dispute indirizzano.

Di qui l'opportunità di premettere alla nostra raccolta queste brevi note introduttive.

Del resto, il far precedere siffatti volumi di *Lecture* da qualche chiosa esplicativa, è abitudine frequente nell'ambito della letteratura anglosassone. Si vede colà, in codeste raccolte, non solo uno dei mezzi più opportuni a porre rapidamente gli studiosi in contatto con punti di vista differenti, riguardanti temi ampi ed in un certo senso non ancora perfettamente delimitati. Ma si pretende che i criteri di scelta siano illustrati; l'ordine delle lecture sia proposto e descritto.

Solo così, infatti, si può spesso trarre da saggi separati e talvolta disformi (quasi sempre, quanto a stile) una trattazione compatta, nonché sufficientemente unitaria. *E pluribus unum.*

Disegno panoramico di quest'opera

1.2. Sembra dunque opportuno volgere la attenzione, innanzi tutto, alla distribuzione dei nostri testi, nel volume che seguirà: dando dello stesso, per così dire, una visione panoramica. In questo modo, le prime corrispondenze, le prime assonanze e dissonanze saranno poste in luce; ma soprattutto verrà messo in chiaro che ci si possa attendere (e che mai per contro sarebbe vano sperare) dalle nostre *Lecture*.

Convieni dunque riaffermare che scopo primo di quest'opera è il recare taluni testi sulle modificazioni strutturali e funzionali del nostro sistema finanziario, dopo la seconda guerra mondiale: al fine di intenderne, per quanto è possibile, le future linee di evoluzione. Dunque, non a caso la parte centrale della nostra raccolta è costituita da quanto si può leggere nella seconda parte: *Struttura e funzionamento del sistema monetario e finanziario italiano*.

Per comprendere però il filo che unisce i diversi testi, in questa *seconda* parte, giova rifarsi a due parti complementari. La *prima* che s'intitola: *Nuovi giudizi sulla politica della banca centrale* converge, come si vedrà, attorno ad un breve riassunto del Rapporto Radcliffe; il cui disegno è servito di guida, per quanto possibile, anche alla nostra seconda parte. La *terza* infine, che rivolge la sua attenzione, è bensì vero, ancora al sistema monetario e finanziario italiano; ma lo considera non più secondo un disegno sistematico; ma, invece, secondo un profilo storico. I saggi accolti in questa terza parte non sono infatti molto numerosi: ma sono, indubbiamente, di grande significato. E vanno sotto il titolo: *Per la storia della politica monetaria e finanziaria in Italia*. La prima e la terza parte furono dunque concepite e svolte, quasi *mezzo sussidiario e complementare*, a comprendere ciò di cui s'andava discutendo, nella nostra seconda parte.

* * *

Lo stesso, a ben considerare, può ripetersi per i saggi accolti nella nostra *Appendice*. Le ragioni di quest'ultima raccolta si possono rintracciare in poche righe accolte nelle prime pagine del Rapporto Radcliffe (al paragrafo 17) dove è scritto: « La politica monetaria è inevitabilmente modellata dall'ambiente in cui si forma; ed il suo campo di azione può variare. Gli scopi cui dovrebbe servire, la decisione con cui è applicata e le tecniche di impiego, son tutti elementi condizionati dalla situazione economica e dalle idee del tempo ».

Non vi è dubbio, pertanto, che struttura e funzionamento del sistema monetario e finanziario italiano dipendano anche da codeste « idee del tempo »; quanto a dire dalle ipotesi teoriche, avanzate dagli studiosi, nel campo della moneta e del credito: per tener conto, fra l'altro, di nuovi fini affidati alle autorità monetarie centrali, nei diversi paesi; nonché dei nuovi mezzi da esse sperimentati.

Però, ciò chiaramente asserito, come mettere in luce le idee monetarie del nostro tempo, senza dare a queste *Lecture* caratteristiche dottrinali, diverse da quelle piuttosto circoscritte, che si auspicavano in quest'opera: per sua natura?

Questo interrogativo fu, per parecchio tempo, oggetto di meditazione da parte di chi aveva il compito di coordinare questo lavoro. Scegliendo, in definitiva, una via di mezzo, si risolse ad affidare all'*Appendice* l'onere assai grave di questo approfondimento dottrinale.

Pertanto il breve, ma succoso studio di un noto esperto italiano, Federico Caffè, *Sviluppi recenti della teoria e della politica monetaria*; il lavoro più ampio, e non meno accurato, di Alberto Sdrulevich: *Ancora sulla evoluzione della letteratura monetaria contemporanea*; infine la *Nota bibliografica*, che chiude questo nostro volume, furono intesi quale accorgimento per suggerire scorci su argomenti che le caratteristiche di questo volume escludono, purtroppo (almeno sino a un certo punto), dal suo quadro.

* * *

I due scritti, per parecchi aspetti, discendono da una stessa linea di pensiero; appartengono ad uno stesso clima culturale. In un certo senso si integrano a vicenda, con l'esaminare da punti di vista differenti, i rapporti fra l'evoluzione della teoria monetaria e le « nuove idee » accolte nei documenti ufficiali.

Il Caffè mostra, in primo luogo, quale sia il peso che le mutate circostanze storiche ebbero nella « resurrezione » della politica monetaria, da troppo tempo trascurate; e sottolinea che questo ritorno è condizionato dai mutati giudizi di valore che la società accoglie, circa l'ordine di preferenza da assegnare al nuovo obiettivo della cosiddetta « piena occupazione ».

Egli approfondisce, poi, il principale contributo teorico del Rapporto Radcliffe: individuato nel concetto di « liquidità in generale del sistema »; e pone in luce le difficoltà che esso fa sorgere, quando se ne voglia dare una definizione quantitativa. Acutamente, poi, osserva il Caffè, come tale concetto riposi sull'esistenza

di relazioni di sostituibilità fra diverse fonti di credito. Non solo: ma a questo punto il discorso si sposta sulla nozione di « disponibilità del credito », distinta dal « costo del credito ». Quindi, necessariamente, agli aspetti non concorrenziali dei mercati finanziari e monetari, solitamente trascurati nelle analisi teoriche.

Gli stessi temi sono ripresi, con altra prospettiva, nel saggio dello Sdralevich. Egli (considerando la letteratura monetaria successiva al 1945) tenta appunto di ricostruire, nelle grandi linee, il processo di formazione di queste « nuove idee », riannodandole sagacemente ad un'unica matrice teorica.

Il filo conduttore delle recenti discussioni di teoria monetaria è costituito (egli ritiene) dal problema di definire in modo più soddisfacente le relazioni fra moneta e variabili « reali » del sistema. A questo problema, posto in luce in modo sistematico durante la controversia aperta da Patinkin sulla determinazione dei prezzi nel modello neoclassico, si possono riportare gli studi teorici sulle relazioni di sostituibilità fra moneta ed altre attività finanziarie, e sulle relazioni fra moneta e ricchezza. Esse conducono ad assegnare una posizione centrale al concetto di « struttura desiderata del portafogli ».

Lo Sdralevich mostra come questo strumento concettuale sia stato applicato all'interpretazione degli aspetti strutturali ed istituzionali del sistema: e, in primo luogo, all'analisi del comportamento degli *intermediari finanziari*, ed alle loro relazioni sia con la politica monetaria, sia con il processo di sviluppo economico.

* * *

Allora, dopo di aver suggerito che gli scritti del Caffè e dello Sdralevich dovrebbero essere letti, da studiosi di economia e politica monetaria, *proprio per primi*, approfondendo — tanto per avanzare un esempio — le relazioni fra sviluppo economico e struttura monetaria; e pertanto fra accumulazione del capitale, progresso tecnico, domanda e offerta di risparmio, domanda e offerta di liquidità (ciò che induce a richiamare, sin dalle prime battute, i legami, anche istituzionali, esistenti fra i cosiddetti istituti di credito ordinario, gli istituti di credito speciale e gli intermediari finanziari attraverso il Tesoro e la banca centrale; e sono poi relazioni alle quali dedicò una particolare attenzione il Rapporto Radcliffe), converremo di rivolgere, d'ora innanzi, la nostra attenzione agli scritti della prima, della seconda, infine, della terza parte di questa raccolta.

Sguardo panoramico alla prima parte della nostra raccolta

2.1 In un certo senso, gli scritti accolti nella prima parte della nostra raccolta sono fra i più agevoli da intendere. Purché si limiti le loro funzioni al compito d'avviare il discorso, attorno agli argomenti che saranno toccati in seguito. Per l'appunto nella seconda e nella terza parte.

Comunque, per giovare al loro intendimento, diremo che codesti studi possono dividersi, per ragioni d'esposizione, *in quattro gruppi*. Si

separano anche a prima vista; d'altro lato, appaiono anche *reciprocamente parecchio legati*. Si osservino i riferimenti accolti nel magistrale studio del Robertson, alle decisioni del Comitato Radcliffe; il dominio di pensiero, che esercita il Comitato Radcliffe, sulla *Commissione americana per la moneta ed il credito* e sulla *Commissione reale canadese*; i rapporti fra banche di credito ordinario e istituti di credito speciale; infine le relazioni di carattere internazionale, fra banche centrali, di cui si discorre per ultime; ma delle quali trattano, in primo luogo, già gli articoli del Roosa e del Robertson, a non parlare degli studi successivi.

* * *

Dunque, cominciamo a discorrere dei criteri che hanno destato la scelta di questi quattro argomenti. Il primo gruppo di studi ha intenti introduttivi: accoglie due saggi che visibilmente vanno letti insieme, e che si preoccupano di chiarire le funzioni, nel mondo moderno, d'una moderna Banca centrale. Si tratta dei due saggi: del Roosa da un lato e del Robertson dall'altro.

Il secondo gruppo di saggi è numericamente il più robusto. Dopo di aver accolto una breve esposizione riassuntiva sul contenuto del Rapporto Radcliffe, si approfondiscono le discussioni avvenute durante i lavori di quella Commissione. E soprattutto si chiariscono le modificazioni apportate, anche per suggerimento della Commissione Radcliffe, al mercato monetario e finanziario inglese, dopo il '62. Ci si accorgerà, a suo tempo, che talune di queste modificazioni furono di guida a mutamenti isti-

tuzionali introdotti in Italia in anni recentissimi, sino a ieri.

Un terzo gruppo di studi riguarda gli apporti della *Commissione americana per la moneta ed il credito*, posta a raffronto, nei suoi suggerimenti, per l'appunto con la Commissione Radcliffe. Continua in un certo senso il discorso già iniziato uno studio panoramico sulla *Commissione reale canadese*; nonché un saggio del Lundberg dominato, tuttavia, da qualche scetticismo sulle possibilità della Banca centrale di raggiungere i gravi compiti che le sono stati affidati.

L'ultimo gruppo di scritti, infine, attingendo ad una letteratura che di giorno in giorno si fa più robusta ed alla quale rinviando, reca un solo saggio, riguardante le relazioni che oggi uniscono (e si auspica uniranno in futuro) le banche centrali, per un più soddisfacente funzionamento del mercato monetario internazionale.

Sofferiamoci sui temi di maggior peso, in ciascuno di questi quattro gruppi di scritti.

La figura di una moderna banca centrale

2.2. I sistemi bancari moderni — se riguardano un'economia che abbia raggiunto un elevato grado di sviluppo — hanno al loro centro un istituto particolarissimo: la Banca centrale. Ciò, sia che esso operi in un'economia di tipo socialista, sia in un'economia di mercato.

La Banca centrale, la cui veste giuridica dipende dal sistema politico e dalle norme costituzionali adottate nello Stato che si con-

sidera, è strettamente unita (pur avendo spesso un notevole grado di indipendenza) alle autorità di governo. Talvolta ricevendo direttive da un organo collegiale, politicamente responsabile (come il *Comitato Interministeriale del Credito e del Risparmio*, in Italia; il *Conseil National du Crédit*, in Francia; ecc.); tal altra, essendo sotto il controllo del parlamento (come succede negli Stati Uniti, in Svezia, in Canada); in qualche caso, infine, avendo una sorta di diritto d'appello alle istituzioni parlamentari, essa è comunque unita da rapporti abbastanza stretti all'autorità governativa, che ha responsabilità sul bilancio dello Stato. Svolge poi le sue funzioni adempiendo a quattro scopi fondamentali: crea disponibilità liquide, per la sua collettività, accettate da tutti per legge (quindi è mutuante di ultima istanza); offre alla collettività stessa un centro supremo di compensazione multilaterale; adempie a compiti di vigilanza bancaria, controllando formalmente e sostanzialmente ciascun istituto bancario; in unione con le autorità di governo (per solito i ministri del Tesoro) attua, infine, la politica monetaria, nel suo sistema.

Dunque, nel quadro dei moderni sistemi bancari — sostanzialmente simili in economie evolute — la banca centrale ha una posizione del tutto particolare.

* * *

Questo si trae dall'articolo panoramico di R. V. Roosa, che apre la nostra raccolta: *La banca centrale in un'economia di mercato*. Panoramico come esso è, questo scritto (e ri-

guardando non solo le banche centrali che operano in economie di mercato, ma anche in economie socialiste), è rimarchevole per alcune tesi, che avremo modo di richiamare in seguito.

Ad esempio per questa: sebbene nelle economie di mercato, la banca centrale adempia a funzioni con notevole grado di autonomia, essa può dirsi « indipendente » solo *nell'ambito* « del Settore pubblico »; e non indipendente « *dal* Settore pubblico ». Oppure quest'altra: ogni banca centrale è, in un certo senso, responsabile della struttura e del funzionamento del suo sistema bancario. « Deve vegliare a che il sistema bancario stesso », ch'essa deve dirigere, « sia organizzato in modo efficiente ».

L'esigenza di questa efficienza poi è tanto più sentita, in quanto si discuta di una banca centrale, che operi in un'economia di mercato: il cui fondamento è « la prevalenza della libertà individuale »; « libertà che permette alla intera comunità di esprimere le sue preferenze, attraverso il canale dei mercati; di guidare e di determinare la composizione del prodotto nazionale; e di assicurare la conquista, quanto meglio è possibile, del massimo bene per il più grande numero di persone ».

* * *

In questo tipo di economia (la quale si diversifica dall'economia a programmazione obbligatoria: limitando ogni programmazione, per l'appunto, il grado di libertà del sistema) la politica monetaria assume caratteristiche delicate. « La moneta non si dirige da sola ». Richiede, per l'appunto, una delicata e continua

manovra che attui il gioco dei « contrappesi »; e, concedendo alla banca centrale, attraverso la manovra del credito da essa elargito o dalle banche appartenenti al suo sistema, la possibilità di « scegliere » fra una creazione creditizia troppo copiosa, oppure insufficiente, addossa alla stessa il compito, assai grave, di raggiungere determinate finalità.

Come vede queste finalità il Roosa? Le finalità ultime, strettamente legate l'una all'altra, sono quelle tradizionalmente ben note: incoraggiamento all'espansione economica nel proprio sistema; attenuazione delle fluttuazioni cicliche; mantenimento dell'unità monetaria ad un valore ragionevolmente stabile.

Ma ecco che appare da un lato, spesso, l'incompatibilità dei comportamenti che dovrebbero raggiungere i diversi fini; d'altro canto, l'opportunità di ordinare i fini ultimi, proposti alla politica monetaria, in un certo senso gerarchicamente: onde, nei casi dubbi, la banca centrale (o più in generale le autorità monetarie) sappiano scegliere e preferire.

Senza dubbio, dice il Roosa, è opportuno per esempio che i tassi di interesse rimangano flessibili: e che, in generale, il costo del credito sia moderato. Ma, d'altro lato, è indispensabile altresì che le previsioni della collettività, in fatto di andamento futuro dei prezzi, *non siano tutte orientate in uno stesso senso*: vale a dire, verso il rialzo o verso il ribasso. Ciò indubbiamente causerebbe una spinta inflazionistica e renderebbe più difficile l'azione della banca centrale, che dovrebbe lottare contro una inflazione sia proveniente dal lato dei costi, sia dal lato della domanda.

« Il peggior nemico dell'espansione » scrive il Roosa, « è l'inflazione ». E per poter ottenere un sistema di sviluppo occorre, in primo luogo, che la collettività abbia fiducia nel valore della unità monetaria posta a sua disposizione dalla banca centrale.

* * *

Questo motivo (cioè l'ordine gerarchico che è possibile proporre per i fini ultimi della politica monetaria, affidata alla banca centrale) si ritrova anche sin dalle prime battute nel secondo scritto introduttivo a queste nostre *Letture*. Cioè nel saggio rimarchevole del Robertson, scritto dal grande economista di recente scomparso, su invito della Commissione canadese per la moneta e le banche, della quale pure riferiremo le conclusioni, a suo tempo.

Il governatore della Banca del Canada, Rasminsky, aveva proposto agli eminenti economisti interpellati, di discutere attorno ai grandi obiettivi economici, normalmente proposti ad ogni banca centrale: alto livello di occupazione; stabilità dei prezzi; sviluppo economico sostenuto. Ed aveva aggiunto che, per raggiungere quei fini « interdipendenti ed in certa misura intercambiabili » « sarebbe stato opportuno trarre profitto della politica monetaria, della politica fiscale, infine della politica del debito pubblico ». Orbene, come risponde il Robertson a questo interrogativo: tanto ampio da abbracciare anche la politica fiscale, verso la quale il Roosa nutre assai limitata simpatia?

In primo luogo, e come è sua abitudine, cercando di chiarire con grande finezza di

analisi il significato delle espressioni via via usate. Per esempio, in qual senso deve intendersi il *contenuto della espressione* « *politica di sviluppo* »? Esso dipende segnatamente da due elementi: cioè il tasso al quale procede la scorta di beni capitali; nonché il tasso al quale si manifestano i miglioramenti tecnologici ed organizzativi. Allora non sarebbe più opportuno rinunciare del tutto a raggiungere quel fine: se nessun governo, « e neppure un governo totalitario è in grado di determinare od anche soltanto di *prevedere*, per un qualsivoglia periodo di tempo, il *tasso del progresso tecnico* »? Robertson loda la Commissione americana per la moneta ed il credito la quale, a suo parere, si sarebbe rassegnata a questa soluzione.

Quanto all'*obiettivo della stabilità dei prezzi*, scopo che già noi conosciamo perché avanzato dal Roosa, esso è, secondo il Robertson, non meno ambiguo. Frutto di un compromesso. Le argomentazioni in favore della stabilità si riferiscono, infatti, a medie di prezzi. Non invalidano l'argomentazione secondo la quale i prezzi stessi dovrebbero scendere continuamente, in quei settori produttivi in cui il progresso tecnico è molto pronunziato.

E non basta: pur perseguendo la stabilità si dovrebbe permettere alle autorità monetarie di concedere un aumento nel livello dei prezzi, nel caso in cui ci si trovasse di fronte ad un movimento *inverso* di produttività « causato da cattivi raccolti e da altre calamità naturali ». Quest'azione sarebbe in realtà stabilizzatrice, permettendo un « aumento "compensatore" nei redditi monetari ».

* * *

La conclusione è proprio quella che ci si attende. Se si esaminano da vicino i fini proposti a molte banche centrali (anche quelli accolti nella cosiddetta formulazione Rasminsky), non si tarda ad accorgersi ch'essi non sono affatto così limpidamente precisati, né così agevoli da raggiungere, né in univoco ordine gerarchico come a prima vista potrebbe sembrare.

Restano, per esempio, altri dubbi circa le relazioni esistenti fra sviluppo da un lato ed occupazione dall'altro, e sempre in condizioni di vivace progresso tecnico. Si manifesta il problema dei rapporti fra il Tesoro dello Stato (in quanto assorba risparmio e crei liquidità) e la banca centrale (a sua volta creatrice di liquidità e orientatrice del risparmio verso certi impieghi). Nonché il problema, altresì, dei rapporti da istituire fra la Banca centrale da un lato ed il sistema bancario dall'altro (ecco la questione dell'efficacia della manovra dello sconto; dei tassi concernenti le riserve obbligatorie; dei vincoli all'espansione creditizia, provocata dalle banche).

E non si dovrebbe però neppure trascurare la questione pregiudiziale, concernente il significato della espressione « sistema bancario »; espressione che taluno intende come limitata ai soli istituti di credito; altri estende sino ad accogliere, ad esempio, non solo gli istituti di credito speciale, ma addirittura le cosiddette società finanziarie, denominazione a sua volta quanto mai lata; dagli *investment trusts* alle società di assicurazione.

* * *

Tutto ciò conduce a discutere degli strumenti, con i quali la banca centrale può agire sulle banche; nonché (ed è quanto più importa) sugli *intermediari finanziari*: fra l'altro con una più ampia manovra del debito pubblico. Sono temi che ritroveremo spesse volte in questo volume soprattutto trattando del Rapporto Radcliffe. Di essi pertanto possiamo, in questo momento, non occuparci. Li ritroveremo fra poco, specie trattando del sistema bancario italiano.

Vorremmo solo sottolineare ancora la tesi del Robertson che, nel quadro di una politica monetaria e finanziaria, non si hanno « rapporti di simmetria ». Vale a dire, la Banca centrale dovrà aver differenti comportamenti, a seconda ch'essa operi da un lato in clima di pressione inflazionistica; dall'altro, in clima di pressione deflazionistica. Il lavoro del Robertson dovrebbe essere letto con particolare attenzione, proprio quando tratta di questa *ultima fenomenologia*: che il Roosa, come si ricorderà, non aveva neppure sfiorato.

Ma il Robertson visse in un diverso ambiente economico e possedeva più lontane esperienze, risalenti agli anni Trenta. Non si dimentica pertanto di sottolineare, nel suo scritto, che i fenomeni deflazionistici possono essere altrettanto dannosi, in un'economia di mercato, quanto l'inflazione. E chiude poi con un ammonimento, che avremo occasione di riprendere in seguito, proprio trattando dell'Italia.

Le moderne banche centrali, in breve, hanno compiti molto difficili. Desidererebbero quindi

ardentemente *attenuare* le loro pesanti responsabilità. Tuttavia (sempre per il Robertson) è dubbio si giunga a tanto, perfino in regime di programmazione che non sopprima il Settore privato. Le controversie fra i diversi gruppi sociali saranno sempre assai vive; e il più forte fra essi, mancando la possibilità di decisioni sufficientemente ancorate a dati quantitativi, avrà la possibilità di prevalere: rendendo il compito della banca centrale (pure in condizioni di *proclamata* politica dei redditi, il che non significa di politica *realizzata*) non meno difficile, di quanto non si manifesti in un'economia di mercato, senza programmazione.

Rimarrebbe da dire qualcosa sui legami che uniscono i sistemi monetari dei vari paesi. Ma è ancora questo un altro tema da riprendere in seguito. Vediamo ora il Rapporto Radcliffe.

Preludio al Rapporto Radcliffe

2.3. E' senza dubbio frutto della loro robusta tradizione pragmatistica, ma i paesi anglosassoni hanno spesso l'abitudine di non risolvere (o non tentare di risolvere) i loro problemi economici e sociali, se non dopo avere approfondito la situazione di fatto, mediante grandi inchieste, non di rado promosse dal parlamento. Talune di codeste inchieste riguardano per il passato (e riguardano in anni recenti) questioni attinenti alla moneta, al credito, alla finanza. Ebbero allora l'indubbio vantaggio di recare alla luce eventi, strutture, prassi poco conosciute. Permettendo poi a grandi economisti, anche del passato, di esprimere attorno a quelle nuove constatazioni, giudizi

dettati dalla loro preparazione dottrinale e dalla loro esperienza: a non parlare della loro più robusta possibilità di teorizzazione.

Per non risalire molto addietro, diremo che Alfredo Marshall diede il suo vigoroso apporto alla risoluzione dei problemi monetari del suo tempo, collaborando dapprima (nel 1886) alla *Royal Commission on the Depression of Trade and Industry* nonché poco dopo (cioè nel 1887 e nel 1888) alla *Gold and Silver Commission* che in quell'anno era stata costituita per discutere dei vantaggi del mono e del bimetallismo.

D'altro canto nel 1907, in seguito alla crisi economica subita dagli Stati Uniti, anche in dipendenza di imperfezioni strutturali del loro sistema bancario, si decise di approfondire lo studio di quel mercato monetario. Nel 1908, il Senato degli Stati Uniti nominò la *National Monetary Commission*, sotto la presidenza di N. W. Aldrich. Ebbene, la Commissione Aldrich, che ormai appartiene alla storia economica, lavorò egregiamente per anni; e nel 1913 il suo rapporto diede luogo a quelle riforme bancarie che si concretarono nel *Sistema della Riserva Federale*, oggi indubbiamente assai trasformato rispetto ai propositi di allora; ma tuttora felicemente operante.

Nel 1912 John Maynard Keynes aveva da poco scritto il suo classico volume *Sulla moneta e finanza indiana* quando fu chiamato a far parte della Commissione parlamentare che aveva per l'appunto quale compito il porre la circolazione monetaria dell'India su di una base aurea anziché argentea. Cosicché quel rapporto ebbe un'impronta keynesiana. E ancora nel 1930 sempre il pensiero di John Maynard Keynes fu la colonna portante del *Macmillan Re-*

port; di quel rapporto, cioè, che redatto dalla *Commission of British Finance and Industry* doveva consigliare il governo inglese su come uscire dalla grave crisi che dominava il suo sistema economico, dopo il « ritorno all'oro ». Non occorre dire che fu per l'appunto nel quadro del *Macmillan Report* che si poterono intravedere le innovazioni apportate dal Keynes alla teoria monetaria. Quel Rapporto accoglie le prime argomentazioni in tema di risparmio (non sempre considerato come attività vantaggiosa); e le prime discussioni sugli investimenti, quale macrograndezza, da mantenere in equilibrio col risparmio.

Sono tesi che furono illustrate agli altri economisti dal Keynes stesso, nel *Treatise of Money*.

Le vicende del « Radcliffe Report »

2.4. Ebbene, sul finire degli anni Cinquanta, in Gran Bretagna le caratteristiche istituzionali e funzionali del mercato monetario e finanziario erano venute profondamente mutando, rispetto al 1930. Già abbiamo visto che s'era costituito un robusto Settore pubblico, che abbracciava anche la Banca d'Inghilterra: in un certo senso intermediatrice fra il Settore pubblico e il Settore privato.

Il sistema economico si era notevolmente sviluppato, e soprattutto per quanto riguarda le industrie. D'altro lato, anche il sistema bancario aveva subito profonde modificazioni, mutato i suoi rapporti con la banca centrale, come si è già potuto anticipare. Accanto alle banche vere e proprie, si erano venuti sviluppando nuovi enti finanziari d'intermediazione privati

e pubblici, società di investimento, enti di assicurazione, ecc.

D'altro lato, nuove abitudini avevano preso piede: ad esempio per ciò che riguardava i rapporti fra banche e società finanziarie intese in senso lato; oppure le relazioni fra società finanziarie ed il pubblico: sollecitato ad acquisti, per esempio, attraverso frequenti anticipazioni, per vendite rateali. Non occorre poi dire che le relazioni fra le banche centrali, dopo la seconda guerra mondiale, avevano subito modificazioni importanti.

Quali strumenti, allora, aveva a disposizione la banca centrale inglese — in più stretti rapporti con il Tesoro — per raggiungere i fini suoi già noti di stabilità monetaria, di sviluppo e di occupazione? Per indagare, per l'appunto, attorno a questi argomenti fu nominata, con decisione del Tesoro britannico, il 3 maggio 1957 la *Commissione di studio sul funzionamento del sistema monetario*, presieduta da Lord Radcliffe.

Altre commissioni di inchiesta nel campo monetario e finanziario

2.5. La Commissione Radcliffe pubblicò nell'agosto del '59 il suo lungo Rapporto e, poco dopo, altri quattro grossi volumi di documentazione: raccolta non facilmente dominabile di economia e di politica monetaria. Il Rapporto diede luogo a lunghe ed appassionate discussioni: essendo talvolta lodato oltre misura, oppure tacciato di non dire che « poco di nuovo »; e per di più con lezione incerta ed involuta. Comunque, una bibliografia, ragionevolmente

completa e selezionata che fu pubblicata sul finire del primo triennio dal suo primo apparire, da parte del « Bankers' Magazine », accoglieva già un centinaio di titoli. Il *Radcliffe Report* aveva almeno mostrato quanto fosse opportuno approfondire le condizioni istituzionali, la prassi applicata, il funzionamento d'ogni singola parte del sistema monetario e finanziario: per poterne avere guida ad una più saggia ed efficace politica economica.

In verità quel suo suggerimento implicito, fu, ben presto, acquisito. Esempio. Un anno dopo la nomina della Commissione Radcliffe (cioè già nel maggio del '58) negli Stati Uniti d'America fu nominata, per merito di un ente privato che provvede al suo finanziamento, la *Commission on Money and Credit*. Lavorò per quasi tre anni e nel giugno del '61 pubblicò il rapporto denominato: *Moneta e credito, loro influenza sulla occupazione, sui prezzi e sullo sviluppo* (per i tipi dell'editore Prentice-Hall, che in questi ultimi mesi va pubblicando altri volumi di documentazione). Infine, nell'ottobre del 1961, il governo canadese ha approvato la istituzione della *Royal Commission on Banking and Finance* con incarico, al solito, di indagare e riferire sulla struttura e i metodi operativi del sistema monetario canadese, inteso in senso lato e con i compiti di riferire attorno alle nuove prassi, purché siano vantaggiose. Ha da poco pubblicato il suo rapporto, come vedremo.

Poco prima, o non molto tempo dopo, altre consimili commissioni di inchiesta erano state nominate: in Belgio, in Isvezia, in Norvegia, in Giappone. Talune di esse, come per esem-

pio in Belgio, hanno già concluso i loro lavori; in altri paesi sono ancora in carica. Ma la messe di dati e di commenti, che così giungono agli studiosi, è già oggi ragguardevole.

Disegno del Rapporto Radcliffe

2.6. Ora riprendiamo il filo del nostro discorso. Alcune delle innovazioni istituzionali e funzionali, che hanno trovato la loro realizzazione anche in Italia, sono legate direttamente ed indirettamente al Rapporto Radcliffe; oppure alle altre Commissioni di inchiesta monetaria e finanziaria. Come individuarle?

Soluzione ottima, leggere compiutamente quel volume: che, del resto, per merito della Cassa di risparmio delle provincie lombarde, è già stato tradotto in lingua italiana. Nel quadro di queste *Lecture*, tuttavia, sarebbe stato inopportuno riportare anche solo una scelta di brani, tratti da quel Rapporto. Essi avrebbero dovuto venir accompagnati da adeguati commenti, per riuscire agevolmente intellegibili. E ciò avrebbe, forse poco opportunamente, accresciuto il volume dei nostri *Readings*.

D'altro canto, il conoscere quanto meno il disegno del *Radcliffe Report* è, in un certo senso, indispensabile ai lettori di questa nostra raccolta; e non soltanto perché la sua seconda parte segue — per quanto è possibile — come fu detto, quel disegno. Ma anche perché talune tesi del Rapporto Radcliffe si ritrovano nei giudizi sulla Commissione monetaria degli Stati Uniti; come, del resto, a quanto si è visto, nei testi del Roosa, del Robertson, e via dicendo.

Sembrò pertanto opportuno accogliere nelle nostre *Lecture* il capitolo del *Radcliffe Report*, accolto a pag. 269-278 della quinta edizione del volume *Modern Banking* del Sayers (1960).

* * *

Il Sayers, eminente cultore di economia monetaria e creditizia e insegnante di economia all'Università di Londra, partecipò attivamente ai lavori di quella Commissione. Ne descrisse l'attività; ne commentò i risultati, anche a lunga scadenza. Noi stessi lo constateremo, occupandoci, fra non molto, di alcuni suoi scritti sulla politica monetaria inglese, anni dopo la pubblicazione del Rapporto Radcliffe. Sembrò dunque che quel riassunto, oltre ad offrire una visione ragionevolmente breve di quel Rapporto, potesse giovare sia all'inserimento di alcune discussioni, svoltesi in seno alla Commissione, sia ad una valutazione dei mutamenti istituzionali, recati dal Rapporto stesso, in Gran Bretagna.

Breve riassunto del Rapporto Radcliffe

2.7. Le prime considerazioni riguardano le differenze nell'ambiente economico (nel cui ambito deve operare la politica monetaria) dai tempi in cui fu nominato il Comitato Macmillan (dominato, ripetiamo, dal pensiero del Keynes) a quelli esistenti nel momento attuale; cioè sul finire degli anni Cinquanta.

L'alto livello dell'occupazione, lo sviluppo economico raggiunto, l'aumento nel volume dei

prestiti anche su piano internazionale riguardano non soltanto la Gran Bretagna, ma tutti i paesi industriali. La scarsezza di capitale è un avvenimento di carattere generale: rafforzata dalla richiesta dei paesi sottosviluppati. La bilancia dei pagamenti inglese resta in condizioni precarie. Quanto alle possibilità di una azione monetaria, si dice sin dalle prime pagine, esse furono limitate dagli eventi bellici; dalla maggior importanza del bilancio statale e dallo svilupparsi del Settore pubblico, nel quadro del bilancio economico nazionale, ancorato al concetto di « risorse ».

Dopo questo esordio ambientale, e dopo di aver posto in chiaro come gli obbiettivi della politica monetaria siano considerevolmente mutati negli ultimi trenta anni (è un motivo sul quale ha insistito anche il Robertson, come s'è visto) si giunge, primo, alla descrizione minuta del Settore pubblico e delle sue operazioni finanziarie; secondo, ad una descrizione, altrettanto minuta, del Settore privato, nonché, in parallelo, delle sue attività finanziarie, per convergere infine in due capitoli, fra i migliori del volume.

Il primo di essi tratta dell'attività della Banca d'Inghilterra, che contribuì a questa indagine, circa i suoi rapporti col Tesoro, con documenti assai acuti; il secondo poi, tratta dei mezzi pubblici, attraverso i quali la Banca d'Inghilterra opera, a vantaggio sia del Settore pubblico sia, come è ovvio, del Settore privato; quanto a dire dell'industria e del commercio.

Quivi si ritrova allora una delle principali tesi, per l'appunto, del Rapporto Radcliffe: attività cruciale della banca centrale si manifesta, *quando essa amministra il debito pubblico*

in collegamento col Tesoro. Quest'attività, infatti, permette alla banca centrale d'avere una diretta influenza sia sulla struttura dei tassi di interesse, che sulla liquidità del Settore privato.

Converrà richiamare alla mente queste tesi a suo tempo: quando esporremo le modificazioni apportate dalla Banca d'Italia, nel 1962, e fra l'altro, nel campo dell'emissione dei Buoni del Tesoro ordinari e della struttura dei saggi monetari e finanziari, per il mercato italiano.

Segue il riassunto del Rapporto Radcliffe

2.8. Riprendiamo il filo dell'esposizione. Uno dei vantaggi del Rapporto Radcliffe è certamente quello di separare nettamente (come consigliano gli economisti positivi) le considerazioni riguardanti l'economia monetaria (scienza di ciò che è) da quelle riguardanti la politica monetaria (scienza di ciò che deve essere), lasciando per ultime alcune considerazioni sulle modificazioni istituzionali, da apportare al sistema monetario inglese; e recate in seguito, *mutatis mutandis*, anche altrove.

* * *

Allora, esaurita la parte espositiva del mercato monetario e finanziario della Gran Bretagna, il Rapporto passa *alle norme, ai precetti*. E la serie di essi si apre con una tesi così nota da caratterizzare, quasi, codesto Rapporto: volendosi agire sulla domanda globale, in caso

di inflazione o di deflazione (e quivi si ritrovano gli insegnamenti del Keynes) è piuttosto da considerare l'opportunità di agire sulla *liquidità dell'economia*, anziché sull'offerta di moneta soltanto. E per agire sulla liquidità dell'economia, si hanno provvedimenti in tema di tassi di interesse che riguardano *anche* istituti per il credito a media ed a lunga (gli intermediari finanziari, di cui abbiamo già detto); misure di controllo sulle emissioni di capitale; norme di controllo sulle vendite a rate.

Circa l'efficacia di questi strumenti, quali furono sperimentati (in parallelo con i mezzi tradizionali: manovra dello sconto, manovra delle riserve, ecc.) negli anni Cinquanta, il Rapporto discute a lungo, per passare, subito dopo, all'applicazione degli stessi mezzi agli anni Sessanta.

Le conclusioni non sono dominate da ottimismo. Il Rapporto ritiene che, nel caso in cui il sistema economico « minacciasse di sfuggire completamente di mano » si dovrebbe ricorrere a misure d'emergenza: controlli drastici sulle anticipazioni bancarie; controlli sull'emissione di capitale e sul credito al consumo.

Perfino per i periodi normali, il Rapporto non nasconde un certo suo scetticismo sull'efficacia dei mezzi usuali.

Di conseguenza, suggerisce indagini; propone innovazioni istituzionali. Per esempio, diretti controlli su tutti gli istituti che prendono a mutuo (non solo sulle banche intese in senso stretto). I frutti di queste proposte si leggeranno trattando della Commissione canadese, fra poco.

* * *

La politica del debito pubblico, si innesta qui: ma principia con il constatare che si dispone di dati statistici insufficienti. Essi, in primo luogo, dovrebbero completarsi. Poi, dovrebbero stipularsi accordi diretti fra Tesoro e banca centrale, al fine dell'amministrazione della liquidità ceduta al sistema bancario od al pubblico. Si riafferma poi che l'amministrazione del debito pubblico, prima solo descritta mediante proposizioni di fatto, dovrà essere altresì il *principale oggetto delle proposizioni normative*. Le quali, come se non bastasse, debbono anche riguardare i rapporti fra la Gran Bretagna ed il Resto del mondo; facendo parte, la Gran Bretagna, di una comunità internazionale; ed avendo essa, quale membro di questa comunità, gravi compiti ed aspirazioni, cui non intende rinunciare.

Il problema della migliore amministrazione della liquidità all'interno si riconnette pertanto al problema della liquidità internazionale: cui il Rapporto Radcliffe dedica un attento esame, discutendo, fra l'altro, delle ripercussioni della manovra interna dei tassi di interesse, sui rapporti di cambio fra la moneta inglese e le altrui unità monetarie, in varie circostanze di libertà e di controllo.

* * *

Siamo così giunti alla fine delle *proposizioni normative* del Rapporto Radcliffe. Basterà, dunque, osservare che gli ultimi capitoli di

quello stesso documento riguardano modificazioni da apportare alla Banca d'Inghilterra; le desiderate maggiori rilevazioni statistiche, nel campo monetario e finanziario (una raccomandazione che sarà opportuno ricordare fra breve, trattando in particolare modo dell'Italia). Infine, lo sviluppo delle istituzioni monetarie, all'interno della Gran Bretagna, per migliorare il mercato monetario e finanziario: aiuti alle esportazioni, finanziamento dell'agricoltura, finanziamento delle piccole imprese, e via dicendo.

Dopo questi brevi cenni (per quanto giova nel quadro di questo breve scritto introduttivo), il disegno del Rapporto Radcliffe potrà considerarsi noto. Meglio potremo giudicare dei criteri che ci hanno guidato nello scegliere gli altri studi, che abbiamo accolto nelle nostre *Letture*.

Le discussioni svoltesi in seno alla Commissione Radcliffe

2.9. Come ebbero ripetutamente a dichiarare i suoi redattori, il Rapporto Radcliffe non aspirava a descrivere, in generale, il sistema monetario e finanziario dei principali sistemi economici, esistenti nel mondo. Il suo orizzonte era limitato *unicamente* all'esperienza inglese. Le sue raccomandazioni si svolgevano soltanto alla Gran Bretagna. Dunque: consigli anche « ottimi » per la Gran Bretagna potevano non essere giustificati in ambienti diversi.

Ciò non toglie, però, che il Comitato Radcliffe giungesse a conclusioni in un certo senso, aventi anche un carattere generale: pluralità degli obiettivi della politica monetaria perse-

guita dalla banca centrale e difficoltà del coordinarli; stretto collegamento fra politica monetaria e politica economica in senso lato, avendo quest'ultima, quale aspetto complementare, non solo l'azione fiscale e sul debito pubblico, ma, alla occorrenza, misure di controllo diretto, su trasferimenti di beni reali. Inopportunità di considerare *soltanto* un certo gruppo di istituti (per esempio: le banche di credito ordinario) come di esclusiva importanza per la creazione della liquidità del sistema economico; la conseguente necessità, da parte delle autorità monetarie centrali, di intervenire non soltanto sul mercato monetario, ma anche sul mercato dei prestiti a media ed a lunga scadenza: ponendo in luce (e seguendo) le relazioni fra tassi a breve e tassi a lunga: ciò che, d'altro lato, riconduceva il discorso alla politica del debito pubblico, od a quella tributaria: estendendolo quanto ad istituzioni agli intermediari finanziari, in senso lato.

* * *

Orbene, queste conclusioni cui abbiamo già in passato accennato, e che ora riassumiamo, non sono state accettate da altri esperti. Fu senza dubbio merito della Commissione Radcliffe l'aver posto in luce, non soltanto i consensi, ma altresì i dissensi, su codeste questioni di fondo: chiedendo pareri ad autorevoli istituti o a singoli economisti; conducendo interrogatori, anche presso altre banche centrali; pubblicando poi quel poderoso complesso di documenti in quattro volumi di allegati.

Codesti documenti costituiscono un contributo

unico all'economia e alla politica monetaria e finanziaria del nostro tempo. Contributo che non può neppure oggi dirsi del tutto acquisito.

* * *

Ancora una volta: sarebbe stato impossibile, nel corso di queste nostre *Lecture*, riportare, con qualche ampiezza, anche solo i principali studi destati dalla Commissione Radcliffe. Ma, del pari, non sarebbe stato neppure opportuno omettere a questo proposito ogni accenno.

Sembrò dunque miglior partito tenersi ad una via di mezzo: tradurre, cioè, in lingua italiana e riportare nella nostra raccolta due documenti assai pregevoli, aventi *conclusioni ben differenti* da quelle raggiunte dalla Commissione Radcliffe.

Il primo di essi è dovuto al presidente della Banca nazionale olandese, l'Holtrop. Il secondo, per contro, è di W. W. Riefler, consigliere economico del governatore del Sistema della riserva federale.

Un breve, ma magistrale studio, del Sayers, pubblicato anni dopo la conclusione del Radcliffe: *Alternative Views of Central Banking*, è pure compreso nella nostra raccolta. Giova a porre in luce le differenze dei punti di vista esistenti fra la Commissione Radcliffe da un lato, che approvò all'unanimità, come sappiamo, il suo rapporto; d'altro canto, l'Holtrop ed il Riefler. I quali, su alcuni aspetti, nutrono opinioni prossime l'uno all'altro.

* * *

In primo luogo, deve essere ricordato che l'Holtrop considera compito prevalente della banca centrale la stabilità monetaria; incombenza dominata dalla banca centrale stessa, il mantenere « l'equilibrio monetario »: quella situazione, cioè, in cui « il finanziamento inflazionistico... non eccede la tesaurizzazione spontanea ». Onde sono evitate sia attività di finanziamento inflazionistico, che deflazionistico.

Avendo di mira questo particolare scopo; dovendo, cioè, in un certo senso, « navigare contro vento » (come direbbero gli americani) la banca centrale ha una sua particolare politica da condurre innanzi: separata e spesso contrastante con quella condotta da altri enti economici, anche di governo. Dall'Holtrop i legami, pertanto, fra politica monetaria, politica fiscale, politica del debito pubblico, (a non parlare sui controlli diretti riguardanti beni reali) sono respinti.

Seconda considerazione. La banca centrale così concepita è ente supremo di regolazione della liquidità. Aspira all'« equilibrio monetario ». Si occupa, in particolar modo, degli istituti che possono creare codesta liquidità, specie in gran copia. Non si occupa invece degli istituti (persino come le casse di risparmio) che *non sono creatori* di « liquidità virulenta ». Men che meno, degli istituti di medio credito o finanziari, che pure raccolgono depositi, ma non creano il credito.

Ne discende: secondo l'Holtrop è da respingersi la proposta del Comitato Radcliffe

di *estendere il raggio di competenza* delle autorità monetarie centrali per esempio agli intermediari finanziari, in senso lato. Del pari (e di conseguenza) è pure da respingersi il suggerimento d'indurre la banca centrale ad intervenire sul mercato del risparmio, operando sui saggi d'interesse a media e a lunga scadenza. Quivi, anzi, (seguendo cioè questi suggerimenti) la banca centrale rischia d'imboccare una falsa strada. La manipolazione del « mercato a lungo termine » può condurla al di fuori dei binari di quella politica di stabilizzazione monetaria che costituisce non solo il principale, ma *l'unico* suo obbligo. Ciò che al massimo verrà concesso alla banca centrale è l'intervenire, per ragioni di spostamenti di fondi sul piano internazionale, sul mercato dei saggi a breve: ed, in più, mediante movimenti *soltanto lievi* del suo saggio di sconto. Null'altro.

Come si vede, il contrasto fra le tesi dello Holtrop e quelle accolte dal Radcliffe, non potrebbe essere più netto. In parte esso è dovuto, indubbiamente, a differenze istituzionali, esistenti fra il mercato inglese da un lato, quello olandese dall'altro (per esempio: incertezza nella definizione di « banca » in Gran Bretagna). Ma, in parte, va fatto risalire a ragioni di fondo, a diverse ipotesi teoriche. Così, quando si discute dell'influenza da concedersi alla banca centrale sulla *intera gamma* dei tassi d'interesse. L'Holtrop nega questa opportunità. Un atteggiamento che ritroveremo, fra poco, nella testimonianza di W. W. Riefler.

Attorno all'atteggiamento Riefler in seno alla Commissione Radcliffe

2.10. Il Riefler non condivide le tesi dell'Holtrop in fatto di finalità (giudicate « uniche ») della banca centrale; e neppure ritiene che la politica monetaria possa essere opportunamente separata, secondo le opinioni del presidente della Banca olandese, dalla politica fiscale da un lato, dalla politica del debito pubblico ed, in generale, da ogni attività finanziaria per raggiungere i fini di politica economica desiderati dal governo. Ritiene, però, che compito fondamentale delle autorità monetarie sia contrastare la « pressione » della domanda globale. Ed in questo modo tende probabilmente a generalizzare alquanto (come già il Roosa) l'esperienza americana degli ultimi anni, dominata da pressioni inflazionistiche.

* * *

In qual modo, allora, può giovare la banca centrale, a raggiungere lo scopo? Soprattutto limitando la « disponibilità di fondi » da essa stessa creati (e si ritrova qui traccia d'una importante e discussa ipotesi teorica avanzata, or non è molto, dagli studiosi americani e della quale si tratta nei saggi del Caffè da un lato, dello Sdrulevich dall'altro, compresi nella nostra raccolta). E', secondo il Riefler, *la disponibilità di fondi* a influenzare la posizione delle riserve delle banche di credito ordinario: le quali possono sempre ricorrere al risconto presso la banca centrale, prestatore di ultima

istanza. Ed è, d'altro lato, la variazione delle riserve ad influenzare non soltanto i saggi a breve: ma in generale *tutta la gamma dei saggi monetari e finanziari*, esistenti sul mercato.

Appunto in dipendenza di queste premesse (che la manovra, cioè, delle riserve giova *da sola* a modificare *tutta* la struttura dei saggi monetari e finanziari) giunge il precetto che il Riefler acquisisce: essere opportuno che la banca centrale *non operi sul mercato a lunga*. Per essa è sufficiente operare sul mercato a breve. La famosa dottrina « soltanto titoli a breve » (*bills-only*) — come strumento di contrattazioni da parte della banca centrale — trova appunto qui il suo fondamento.

Quanto all'attività di controllo delle banche centrali su intermediari finanziari, diversi dalle banche di credito ordinario, il Riefler non ne vede per il momento la necessità. A suo parere, gli enti finanziari si limitano a raccogliere e ad investire *risparmio*; non creano e distribuiscono *moneta*. Se, per avventura, però, creassero sostituti monetari, egli concederebbe su di essi poteri di controllo della banca centrale: quantunque senza precisare di quali controlli possa trattarsi.

La sua posizione allora, in queste ultime norme, non è, come si vede, molto differente da quella tenuta dall'Holtrop. Né si differenzia da talune tesi che ritroveremo fra poco nel volume conclusivo della Commissione americana per la moneta e il credito. Ciò si vede, soprattutto, badando alla sua riluttanza a consigliare alla banca centrale un intervento diretto sul mercato dei saggi a lunga, che in realtà giudica animato da forze non comple-

tamente analizzate; e che è difficile tenere in iscacco.

Per un'altra particolarità, infine, il Riefler si avvicina all'Holtrop, distanziandosi non solo dal Comitato Radcliffe, ma da una tesi che, abbiamo visto, è accolta dallo stesso Roosa, in uno scritto da noi già esaminato. Per certo, anche negli Stati Uniti (dove i contrasti furono frequenti), il Sistema della riserva federale opera, oggi, con maggior spirito di collaborazione nei riguardi del Tesoro. Tutto sommato, però, si tratta solo di ciò: esponenti del Tesoro e del Sistema, una volta alla settimana, « fanno colazione insieme », cioè si comunicano reciprocamente notizie riservate, sulla loro rispettiva politica.

Ha detto chiaramente il Riefler al Comitato Radcliffe, « La nostra legislazione bancaria centrale è stata tracciata in modo da creare *controlli e rapporti di equilibrio* fra differenti autorità, per rendere la banca centrale stessa immune da pressioni sia di natura privata sia di natura politica ».

* * *

Siamo, come si vede, in una situazione ben diversa da quella tracciata a suo tempo dal Roosa: banca centrale indipendente, operante *nell'ambito del « Settore pubblico »*, ma non indipendente *dal « Settore pubblico »*.

Persino, in una situazione che il Samuelson (nelle sue dichiarazioni alla Commissione canadese) vorrebbe mutare: a favore di più stretti rapporti fra Sistema della riserva federale e Tesoro. Lo scriviamo di sfuggita.

Resta fermo, tuttavia, che il Settore pubblico degli Stati Uniti è ben lungi dall'aver guadagnato l'importanza, nel sistema economico, che si merita in Gran Bretagna, oppure anche nell'Europa continentale.

Le realizzazioni recate in Gran Bretagna dal Rapporto Radcliffe

2.11. Possono bastare questi pochi cenni, a mostrare quali importanti differenze di opinioni s'abbiano oggi, in tema di economia e politica monetaria e finanziaria. Il tema può approfondirsi, com'è ovvio, leggendo i saggi qui riuniti e soprattutto sobbarcandosi ad una diretta lettura dei contributi raccolti dalla Commissione Radcliffe, dalla Commissione americana per la moneta e il credito, dalla Commissione canadese per le banche e la finanza.

Per parte nostra, tenendo presente che questa prima parte del nostro volume ha principalmente il compito di chiarire quale sia stato il « clima di idee » in cui furono realizzate le modificazioni istituzionali e funzionali del sistema bancario italiano, nell'ultimo ventennio, dobbiamo mutare campo di ricerca. *Abbandonare le proposte e passare alle realizzazioni.* Chiederci (poiché l'esempio spesso serve più del consiglio!) quali siano state le innovazioni apportate dal Rapporto Radcliffe, al funzionamento del mercato monetario e finanziario inglese.

A questo riguardo, pubblichiamo nella nostra raccolta due saggi del Sayers. Il primo: *Il Rapporto Radcliffe e l'odierna politica monetaria inglese.* Il secondo: *La politica dei*

tassi d'interesse in Inghilterra, che si soffermano sulle innovazioni avutesi nel quadriennio fra il 1958 al 1962.

* * *

I due articoli vanno letti insieme. Mostrano che, a omettere ogni riferimento al contributo di conoscenza fattuale, recato dal Radcliffe circa il mercato monetario e finanziario britannico, per certo innovazioni si ebbero nella politica della Banca d'Inghilterra: avendo, in tempi recenti, la *Old Lady* rivolto maggior attenzione alla struttura dei tassi d'interesse, considerati come un « tutto »; ed avendo altresì, la *Old Lady*, seguito i consigli del Rapporto Radcliffe nel guidare gli operatori, anche di carattere finanziario, nella loro politica: mediante la pubblicazione di nuovi dati statistici nel campo della finanza; di nuove informazioni, sugli scopi della sua politica di banca centrale; di nuovi consuntivi, infine, circa i risultati di quella stessa politica.

E così, mentre il Rapporto Radcliffe, per certo non limpido nella sua lezione, era lentamente assorbito dagli ambienti monetari e finanziari della *City*, anche la *Old Lady* (che in quell'occasione s'era sottoposta ad un'indagine, sui suoi modi di agire, senza alcun precedente nella storia monetaria britannica) acconsentiva a cambiare la sua linea di condotta. Abbandonava finalmente il motto che si dice risalga a Disraeli: *Never explain, never complain*. Quanto a dire: non spiegare mai, non mai lamentarsi. Entrava anche sul mercato finanziario e ne spiegava il perché.

Era poi seguita da numerose altre banche

centrali: fra cui quella dell'Italia. Le quali oggi volentieri si rivolgono al loro governo ed agli operatori economici. E si sforzano di documentarli: di guidarli, nel quadro delle loro possibilità istituzionali, di pubblicare (criticandoli) i consuntivi di tutta questa azione, propria od altrui.

La Commissione americana per la moneta e il credito

2.12. Ma allora, possiamo chiederci, riprendendo la discussione Roosa, oppure quella attorno alla deposizione Riefler, in seno alla Commissione Radcliffe, se per avventura il Sistema della riserva federale mantiene soltanto rapporti di *amichevole collegamento* con il Tesoro, da chi esso dipende? Verso chi risponde per la sua politica? E come si potranno appianare probabili divergenze fra il Tesoro e il Sistema?

La risposta che si può trarre dal testo del Rapporto della *Commissione americana per la moneta ed il credito* (pubblicato nel giugno del '61) è in armonia con le tradizioni pubblicistiche americane. A fondamento della Costituzione degli Stati Uniti d'America vi è, ben netta, la settecentesca « divisione dei poteri ». Di conseguenza, il Sistema della riserva federale risponde del suo comportamento, in via diretta, al Congresso. *Non all'Esecutivo*. E si ritrovano così i motivi delle numerose inchieste congressuali anche in tema di moneta, banche, debito pubblico, sviluppo.

E' questo un primo punto, per il quale le caratteristiche istituzionali, che si trovano in

Gran Bretagna, si differenziano nettamente da quelle che si riscontrano negli Stati Uniti d'America: quantunque anche quivi certi indirizzi di evoluzione, riscontrati in Europa, si manifestino.

Per esempio, la Commissione è favorevole, in termini generali, a far entrare tutte le banche di credito ordinario, che sono al di fuori del Sistema, nell'ambito di quella organizzazione; ad abolire la proprietà (anche se nominale) delle dodici banche della riserva, per parte delle banche associate; a cancellare i suggerimenti, per il Presidente degli Stati Uniti d'America, di considerare anche fattori regionali, nella nomina dei membri del Consiglio della riserva.

Si esprime poi — e questo è assai più importante — il parere di concentrare presso il Consiglio della riserva federale tutti gli strumenti di controllo monetario: abolendo il diritto delle singole banche della riserva a « fissare » i tassi di sconto per i loro distretti; abolendo, per di più, il *Comitato per le operazioni di mercato aperto*, cui partecipano anche governatori di banche federali locali.

Insomma, pure negli Stati Uniti d'America, si avverte quel movimento di concentrazione di poteri, nel supremo organo di direzione monetaria e creditizia, che si nota altrove: in Gran Bretagna, come nell'Europa continentale. Anche se poi i rapporti fra i due organi di guida monetaria (il Tesoro da un lato e il Consiglio della riserva federale dall'altro) rimangono, per quanto abbiamo già detto, ancora poco stretti. Ma anche il già richiamato *minor sviluppo* del Settore pubblico negli Stati Uniti gioca la sua parte.

* * *

Per il resto, non si può dire che il rapporto della Commissione americana per la moneta ed il credito rechi molto di nuovo. I compiti della banca centrale non sono concepiti in senso unitario, com'è acquisito; ma, d'altro canto, la loro definizione è « ovattata » da velutati aggettivi, come annotò il Robertson in un suo breve commento sulla « *Lloyds Bank Review* » del 1962. Il *Consiglio della Riserva Federale* cerca di raggiungere una « *ragionevole* » *stabilità dei prezzi*, un « *alto* » *livello dell'occupazione*, infine un « *adeguato* » *tasso di sviluppo* e tutto questo tenendo d'occhio la sicurezza nazionale; la saldezza dei rapporti internazionali nel campo monetario; persino un *desiderabile grado di libertà* nell'ambito delle relazioni economiche. Le premesse di valore che dominano la grande democrazia americana si manifestano, chiaramente, anche in quella sola elencazione.

Comunque, pur concedendo tutto quanto si deve alle necessità della diagnosi economica (e pertanto all'opportunità di possedere persino negli Stati Uniti più copiose rilevazioni statistiche, concernenti moneta, credito e finanza); pur ammettendo l'ambiguità e le imperfezioni dei numeri indici per prezzi al minuto (si ricordino le osservazioni del Robertson, dianzi ricordate) si mostra di temere soprattutto, nel corso di questo Rapporto, i fenomeni inflazionistici.

E il documento allora diviene di più vantaggiosa lettura (è sempre il Robertson che parla), discutendosi in tema di inflazione dal

lato della « domanda » e dal lato dell'« offerta »; od anche in tema di spostamento *laterale* della domanda, quando essa si unisce ad una rigidità, verso il basso, di prezzi e di salari.

Insomma, dalla lettura di questo documento, ci si avvede delle contemporanee preoccupazioni americane, verso i fenomeni di *lenta inflazione* che hanno caratterizzato la loro economia negli ultimi anni; come le preoccupazioni per l'alto livello di disoccupazione, che si accompagna pure ai periodi di più favorevole sviluppo di quel sistema economico.

* * *

Quanto ai mezzi per fronteggiare quella realtà, un collegamento fra politica monetaria in senso proprio, politica fiscale ed infine del debito pubblico è desiderato e raccomandato, pur essendo i partecipanti alla Commissione americana ben lontani dalle premesse teoriche (che come abbiamo visto allignano in Gran Bretagna) riguardanti la situazione di liquidità del sistema bancario e del sistema economico, in generale: operando gli enti finanziari in senso lato.

Spetta al Consiglio della riserva federale esercitare, come già ha detto il Riefler, una azione di controllo sulla quantità di moneta intesa come: biglietti più depositi a vista, presso banche di credito ordinario. A ciò, le autorità monetarie giungono attraverso la manovra del tasso di sconto e attraverso operazioni di mercato aperto, che incidono al solito sulle « riserve di cassa » delle banche associate e pertanto

sul sovrastante edificio creditizio. Che le autorità monetarie debbano operare sul mercato dei capitali è giudicato come premessa *quasi superflua*. La Commissione, nella sua maggioranza, non ritiene che la massima « soltanto titoli a breve » debba essere seguita in ogni caso. Ritiene, se mai, di proporre che quel precetto sia sostituito da un altro precetto: « E' preferibile operare sul mercato dei titoli a breve » (*bills preferable*).

Si giustifica, da ultimo, quel consiglio, anche per ragioni istituzionali e strutturali: il mercato dei fondi pubblici a breve è così ampio, negli Stati Uniti d'America (ben più che in Gran Bretagna!) *da poter influenzare* anche il mercato per fondi a media e lunga scadenza. Quanto alla riluttanza sul concedere, a questo proposito, maggiori poteri di controllo, da parte del Consiglio della riserva federale, su istituti finanziari, essa discende facilmente da quelle premesse.

A lungo, poi, il Rapporto della Commissione americana per la moneta ed il credito si sofferma sui problemi che derivano alle autorità monetarie americane dalla situazione internazionale degli Stati Uniti; dagli obblighi (unici nel mondo moderno) che loro derivano, dall'impegno di giovare al funzionamento del sistema monetario internazionale.

Ma le condizioni dell'economia italiana sono, in questo caso, così diverse da quelle della Repubblica nord-americana da consigliarci di abbandonare per ora questo tema. Almeno su questa falsariga. Lo riprenderemo a suo tempo.

Dalla Commissione americana alla Commissione reale canadese su banche e finanza

2.13. Sin qui, un rapido bilancio delle conclusioni raggiunte dalla Commissione americana per la moneta ed il credito, nel suo Rapporto ufficiale. Quest'ultima pubblicazione fu ben lungi dall'ottenere quella rinomanza che ancora oggi è prodigata al Rapporto Radcliffe. Il fatto che i lavori della Commissione non si siano conclusi con un unico documento, sottoscritto in modo unanime da tutti i componenti, fu forse un primo fattore di delusione. Un secondo fattore di minor apprezzamento si ritrova nel constatare che la serie degli atti, destati dalla Commissione americana, è ancor oggi incompleta. Si va lentamente completando con apporti via via pubblicati dall'editore Prentice-Hall, in una collana di volumi che attende ancora (ed attenderà per qualche tempo) la sua serena valutazione. Le discussioni, comunque, sul modo di condurre innanzi una politica associando il Fisco al Tesoro ed alle banche della riserva federale, sono fra le più interessanti: anche per le ricerche fattuali messe a punto in quell'occasione.

Tutto ciò ammesso e ripetuto, resta ben fermo che il Rapporto americano è indubbiamente meno originale del Rapporto Radcliffe. Si legga lo studio del Beckhart: *Il rapporto della Commissione americana per la moneta ed il credito*, che riportiamo in queste nostre *Lecture*. La sua inclusione ha destato qualche perplessità. E' infatti un testo troppo proteso verso una critica distruttiva; comunque, di certo, un testo che sottovaluta le annotazioni

critiche apposte da singoli commissari, alla lezione di base.

Pertanto, a bilanciare in un certo senso quei giudizi (e, nello stesso tempo, per richiamare l'attenzione su ciò che si poteva ritenere generalmente valido per l'esperienza americana) riportiamo pure, nella nostra collezione, il lavoro dei coniugi Wallich: *Ciò che la Commissione americana per la moneta ed il credito ha detto all'Europa*. Non è certo un testo che possa vantare la profondità di taluni altri, accolti in questa nostra collezione. Ma, oltre alla sua forma piana, ha il pregio di riprendere, qual punto di riferimento, *anche* il Rapporto Radcliffe; di porre in luce concordanze e differenze fra il documento inglese e quello americano. In un certo senso esso, dunque, prepara al terzo documento ufficiale che vogliamo esaminare in breve da vicino: il Rapporto della Commissione reale canadese. Ma di ciò, fra poco.

Forse ciò che i coniugi Wallich non sottolineano a sufficienza è l'atteggiamento di modestia, alquanto scettica, sulle reali possibilità che, in qualsivoglia paese, debbono nutrire le autorità monetarie centrali, quando intendono realizzare una politica di stabilizzazione e contemporaneamente di sviluppo. Colma pertanto questa lacuna il breve articolo del Lundberg: *Che cosa dobbiamo sapere circa l'efficacia della politica monetaria?* E' un saggio che vorremmo consegnare, pari pari, a quanti, specie fra gli uomini politici, credono nei miracoli delle manovre creditizie (od in quelle, conseguenti, sulla domanda e sull'offerta globale).

* * *

Ritorniamo ora alla Commissione reale canadese. Essa fu nominata dal governo di quello Stato nel '61 « per investigare e riferire sulla struttura e sui metodi d'attività del sistema finanziario canadese » e per avanzare raccomandazioni su mutamenti possibili in quell'assetto istituzionale, in occasione del rinnovo della legge bancaria, avvenuto nel '64. La Commissione tenne in gran numero pubbliche sedute; richiese e sottopose ad analisi critica centinaia di documenti; convocò, per pareri, esperti stranieri di chiarissima fama. Alla fine, pubblicò il suo documento nel '64. Eccoci, dunque, di fronte al più recente dei rapporti istituzionali bancari che cada nel nostro orizzonte. In più, di fronte ad un documento che risente inevitabilmente sia dell'esperienza inglese, sia della più prossima esperienza americana. Che reca esso di nuovo?

Dall'articolo riassuntivo dello Schott: *Rassegna sul Rapporto della Commissione reale canadese in tema di banca e finanza* lo possiamo trarre agevolmente. Anche nel Canada, gli intermediari finanziari son venuti guadagnando relativamente terreno, rispetto alle otto grandi banche di credito ordinario, colà esistenti: e non solo come mutuantì, ma anche come enti che emettono titoli a breve scadenza.

La Commissione reale, pertanto, si chiese, fra l'altro, se erano ancora giustificate le speciali norme restrittive, riguardanti gli istituti bancari; nonché, se altri istituti, operanti nel campo del credito, non dovessero essere sottoposti a norme restrittive. E' il solito dubbio che

si presenta pressoché ovunque, nel mondo moderno: di fronte al prosperare di istituzioni finanziarie, che si affiancano alle banche.

Rispose, dunque, la Commissione canadese che la distinzione fra banche da un lato ed istituti non bancari dall'altro, dev'essere tracciata considerando quali « banche » enti che, un tempo, *non* avrebbero ottenuto quella qualifica. L'accettazione di depositi a termine, in qualsivoglia forma, aventi una scadenza *entro cento giorni* dal momento dell'operazione originale, dovrebbe (secondo la Commissione) essere considerata attività bancaria. In siffatti casi, l'ente mutuante dovrebbe essere sottoposto a particolari obblighi di riserva, che rafforzino i poteri, nei suoi riguardi, della banca centrale.

Come si vede, nulla di nuovo, sostanzialmente. Anche nel Canada si cerca di rafforzare i poteri della banca centrale verso i florenti intermediari finanziari: l'esperienza più recente, in tema di inflazione, del resto, colà lo consigliava. Tanto più, in quanto l'innovazione schiettamente canadese di adottare, per anni, rapporti di cambio fluttuanti verso l'oro od il dollaro americano, si giudica *non* abbia dato buona prova. Con il '62, il Canada è ritornato al regime del tasso di cambio fisso, come sappiamo. La Commissione si è allora augurata ufficialmente che il saggio di conversione oggi esistente fra dollaro canadese e dollaro americano « venga mantenuto, per lungo tempo ». Ed ha poi aggiunto, ciò che ci avvicina all'ultimo nostro argomento: « Le nostre politiche finanziarie, particolarmente le nostre politiche monetarie e del debito pubblico, non dovrebbero mai essere tracciate *senza ponderare*, come meritano, le conseguenze internazionali

della nostra azione. Un tasso di cambio fisso ci aiuterà a raggiungere questo obiettivo ».

Le riforme del sistema monetario internazionale

2.14. A questo punto, dobbiamo ricordare che lo scopo degli studi accolti in questa prima parte delle nostre *Lecture* è quello di ritrarre il « clima di idee » in cui si vanno svolgendo, o si sono svolte, le modificazioni istituzionali e funzionali riguardanti sia il mondo esterno, sia il sistema monetario e finanziario italiano, dopo la legge del '36 (seconda parte); od in cui ebbe a svolgersi, più o meno nello stesso periodo di tempo, la nostra politica (terza parte).

Orbene, per ritrarre codesto clima di idee, quanto si è detto sinora attorno al Rapporto Radcliffe oppure al Rapporto della Commissione americana e canadese è adeguato: sinché si tratta di manovre creditizie riguardanti il sistema economico considerato nelle sue relazioni interne. Ma la posizione internazionale sia della Gran Bretagna, sia (e soprattutto) degli Stati Uniti d'America è *così differente* da quella dell'Italia da rendere di scarsa utilità l'esame di quelle tesi, per illazioni concernenti il nostro paese.

A questo fine, pertanto, abbiamo deciso di battere un'altra strada.

Premesso che la letteratura esistente, in tema di riforme realizzate o anche proposte, nel quadro del sistema monetario internazionale, è davvero sterminata (e ad essa potrebbe guidare, fra l'altro, la collezione degli « Staff Pa-

pers », pubblicata dal Fondo monetario internazionale, oppure un'opera collettiva non molto dissimile dalle nostre *Letture* quale, per esempio, il testo edito da Herbert G. Grubel: *World Monetary Reform. Plans and Issues*); aggiunto che il diffondersi di questo tema avrebbe radicalmente mutato la fisionomia del nostro lavoro, si è deciso di includere nelle nostre *Letture* un solo saggio. E, ad essere esatti, l'articolo di R. V. Roosa: *Reforming the International Monetary System* è uno studio che dovrebbe essere utilmente letto in congiunzione al precedente scritto del Roosa: *Assuring the Free World's Liquidity*, pubblicato nel '62 dalla Banca della riserva federale di Filadelfia; ma soprattutto in unione alle *Conversazioni in tema di finanza internazionale*: uno studio che a suo tempo chiuderà i testi accolti nella seconda parte di queste *Letture* e che ritrae discussioni effettuate, sullo stesso tema dibattuto dal Roosa, da quattro esperti. Meglio si direbbe da quattro concreti operatori, nel campo della finanza internazionale: il Coombs, della Banca della riserva federale di New York; l'Iklè, della Banca nazionale svizzera; il nostro Ranalli, della Banca d'Italia (e questo giustifica il collocamento di questo secondo articolo); infine, il Tüngeler, della Banca federale tedesca. Possiamo dunque esporre le tesi principali di questi particolari apporti alle nostre *Letture*, svolgendo un unico ragionamento: il quale, in un certo senso, sta a dimostrare come si concluda, con uno stesso tema, la prima parte del nostro lavoro, nonché la sua seconda parte. La prima di carattere internazionale, la seconda concernente il sistema

monetario italiano nel quadro, in questo caso, del sistema monetario internazionale.

* * *

Questi esperti, in sostanza, si riferiscono, innanzi tutto, ai grandiosi progetti di riforma del sistema monetario internazionale avanzati spesso da economisti. Taluni vorrebbero ritornare, dice il Roosa, ad un tallone a oro pieno, raddoppiando o triplicando il prezzo dell'oro e sottraendo al dollaro o alla sterlina (o ad altre valute) il compito di giovare alla riserva monetaria internazionale. E' una tesi che anche recentemente abbiamo visto svolgere da parte dell'economista francese Giacomo Rueff.

Un'altra serie di riforme negherebbe l'opportunità di un regime di cambi fissi, rispetto all'oro, per adottare un sistema di cambi fluttuanti; non molto dissimile da quello esistente fra la prima e la seconda guerra mondiale. (Riappare, si vede, l'esperienza canadese, alla quale già ci siamo riferiti). Una terza serie di riforme sarebbe propensa a includere un maggior volume di valuta estera sulle riserve delle banche centrali, permettendo una sovrapposizione di liquidità all'oro esistente: creata poi codesta liquidità, da un ente sovranazionale, per esempio, il Fondo monetario internazionale.

Ebbene, si chiedono gli esperti: possono forse in concreto adottarsi riforme così drastiche? E' il Roosa che si preoccupa di rispondere per la negativa.

L'idea di ritornare ad un « *gold standard* » puro, come veniva descritto agli inizi del secolo, è irrealizzabile. Nella situazione attuale

della vita economica dei vari paesi, le autorità centrali non possono rinunciare a « guidare » la loro moneta. Il nuovo tallone oro degli anni Sessanta, sarebbe inevitabilmente una « circolazione manovrata » e pertanto non molto differente da quella che risulta dalle procedure oggi in vigore: in più il disordine che apporterebbe una gigantesca svalutazione, rispetto all'oro, del dollaro, della sterlina o di ogni altra valuta.

I guai che ha recato il sistema dei cambi variabili sono stati dimostrati proprio durante il ventennio fra le due guerre. I rischi di cambio, che sorgono in quelle circostanze, sono assai onerosi e la tentazione, per i vari paesi, di muoversi reciproca concorrenza, svalutando la propria moneta, è assai forte. Quanto alla possibilità di creare nuova liquidità, affidando questo compito ad un'autorità sovranazionale, essa indubbiamente presenta aspetti allettanti. Tuttavia, primo, non così allettante come sembra a prima vista, poiché i paesi sottosviluppati non abbisognano di « liquidità », ma piuttosto di capitale; se mai di una politica per stabilizzare i prezzi delle materie prime da loro prodotte. Secondo, non si otterrebbero facilmente i consensi necessari, per ottenere questa delega per la creazione monetaria da parte d'una autorità sovranazionale. Terzo ed ultimo, non è detto che la liquidità, emessa dal Fondo, potrebbe avere in breve il prestigio di cui già godono i dollari o le sterline.

La conclusione cui perviene il Roosa, congiuntamente agli autori delle nostre *Conversazioni*, è dunque la seguente: i progetti di riforma del sistema monetario internazionale sono numerosi. Provengono spesso da autori dal

nome prestigioso. Ma difficilmente potrebbero essere realizzati: è un'opinione che condivide, a quanto documentano le discussioni cui ha partecipato, il nostro Ranalli: esperto della Banca d'Italia.

Ebbene, giunti a queste conclusioni negative, *come migliorare il sistema monetario internazionale?* La risposta è dettata non da un nuovo piano astratto; quanto piuttosto dall'*osservare la realtà*, in questi ultimi anni. E nel concludere di conseguenza che già parecchie modificazioni sono state realizzate al fine di dotare l'Occidente di un sistema monetario più adeguato alle sue necessità.

I rapporti fra banche centrali si sono fatti più stretti. Sul mercato londinese, il prezzo dell'oro è stato, dal '60 in poi, seriamente ed efficacemente controllato: cosicchè movimenti speculativi a suo riguardo sono divenuti rarissimi. Le banche centrali stesse hanno adottato norme per aiutarsi a vicenda, in caso di spostamenti di capitali a breve, improvvisi quanto dannosi. Lo stesso Tesoro degli Stati Uniti è giunto a rafforzare le operazioni di « baratto » (*swaps*) convenute fra le banche centrali, intervenendo sul mercato ed offrendo speciali suoi titoli a medio termine per investimenti, a breve. Quanto al Fondo monetario internazionale, esso ha visto accrescere le sue riserve. E accanto ai legami che uniscono le banche centrali con il Fondo, altri ne vanno sorgendo, fra più angusti gruppi di Stati. Per esempio, sono da ricordare gli accordi fra i dieci principali paesi industriali dell'Occidente, intesi a rafforzare le risorse del Fondo stesso, con nuove disponibilità per 6 miliardi di dollari. Anche la Banca dei regolamenti internazionali ha

visto accrescere le sue mansioni di recente. Altre iniziative infine sono allo studio.

Allora: un passo dopo l'altro, si va gradatamente instaurando un processo di lenta riforma del sistema monetario internazionale. Vale la pena di proseguire in questa direzione: rafforzare i legami fra le banche centrali; dare maggiori risorse al Fondo; favorire l'adozione, presso i vari Stati, di norme che giovino al pareggio delle rispettive loro bilance dei pagamenti; in particolar modo giovare al prestigio delle due grandi monete che offrono la liquidità all'Occidente: il dollaro e la sterlina. Procedendo in queste direzioni, si possono indubbiamente mietere altri importanti successi.

Non dobbiamo dimenticare (ed è una conclusione che si ritrova in tutti e due i nostri scritti) che il sistema monetario internazionale è venuto creandosi in questo modo, evitando grandi programmi di riforma; invece attraverso i suggerimenti di una prassi vissuta giornalmente, fu in grado di sopportare le tensioni sulla sterlina, nella primavera del '61 e agli inizi del '63; di neutralizzare le ripercussioni della crisi di Berlino, nell'estate del '61; di fermare i movimenti di speculazione al ribasso sul dollaro canadese nel maggio-giugno '62; ancora, di arrestare le ripercussioni monetarie dovute, ad esempio, alla crisi cubana dell'ottobre '62. E' dunque un sistema monetario efficiente. Questa la conclusione ultima.

Avendo una siffatta impronta *pragmatica*, i due studi, sul sistema monetario internazionale, pongono in luce, come dicevamo, un unico atteggiamento a chiudere sia la prima sia la seconda parte della nostra raccolta. Un primo punto fermo.

Disegno di questa seconda parte della nostra raccolta

3.1. La seconda parte di queste nostre *Lecture* è strettamente legata alla prima. In un certo senso, come abbiamo detto, s'intende mostrare in qual modo un determinato « clima d'idee » internazionale — manifestatosi dopo la nostra legge bancaria del '36 — abbia influito su riforme istituzionali e su prassi riguardanti la nostra banca centrale ed il nostro sistema bancario e finanziario. Lo stesso tema, considerato dal punto di vista storico, ripetiamo, verrà discusso poi nella terza parte.

I testi compresi in questa seconda parte possono ragionevolmente dividersi in tre gruppi. Il primo gruppo (*Vue d'ensemble sur les instruments de la politique monétaire dans les Pays de la Communauté Economique Européenne*) è, in un certo senso, uno scritto di collegamento. Palesa in qual modo gli strumenti di politica monetaria discussi in precedenza (tasso di sconto, operazioni di mercato aperto, ecc.), con particolare riguardo ai sistemi economici anglosassoni, si manifestino nei paesi appartenenti alla Comunità Economica Europea; e quivi, anzi, si siano rinnovati e modificati per permettere anche gradatamente una politica monetaria comune.

Il secondo gruppo di articoli (da questo momento il filo della nostra esposizione segue all'incirca il disegno dettato dal Rapporto Radcliffe) comprende parecchi testi, alcuni dei quali hanno un carattere panoramico. Il primo di questi ultimi è dovuto al De Mattia e riguarda, in generale, la *Banca d'Italia*: descrivendo co-

me la stessa si sia venuta evolvendo e si presenti oggi nella sua struttura, nelle sue finalità, nei suoi strumenti d'azione. Il secondo testo panoramico è dovuto a Glauco Della Porta. Riguarda non più la Banca d'Italia, ma il *sistema bancario e finanziario* in cui la Banca d'Italia si è venuta a trovare; sul quale essa opera. I due saggi hanno alcune inevitabili interferenze, ma essendo stati scritti da differenti punti di vista, in un certo senso si completano.

Il terzo gruppo di studi, infine, ne comprende quattro. Tutti aspirano ad approfondire la analisi riguardante il nostro mercato monetario e finanziario, che opera sotto la guida del Tesoro e della Banca d'Italia.

Sempre prendendo le mosse dall'innovatrice legge bancaria del '36, si procura di analizzare, in primo luogo, quali modificazioni istituzionali e funzionali abbiano subito i *rapporti fra Tesoreria e Banca d'Italia*, sotto la guida politica del Comitato interministeriale per il credito e il risparmio: in più, agendo la Banca d'Italia da supremo consulente del governo, in tema di politica monetaria e finanziaria. In secondo luogo, si tratta dei rapporti (spesso indiretti) fra le *autorità monetarie da un lato e gli istituti di credito speciale dall'altro*, di quegli istituti cioè che giovarono in parte ad allontanare le banche di credito ordinario dal tipo « banca mista » esistente in Italia prima della grande crisi 1929-1932. In terzo luogo, si approfondiscono le relazioni fra *Autorità monetarie da un lato ed intermediari finanziari dall'altro*, altro punto innovatore dopo la legge bancaria del '36. L'esposizione infine si chiude con la trattazione di un argomento cui si dà, a torto, scarso peso. Si discute cioè del-

le rilevazioni statistiche messe a punto dalla Banca d'Italia, al fine di seguire meglio l'evoluzione monetaria e finanziaria del suo sistema; nonché l'evoluzione stessa del sistema economico, in cui essa si è trovata ad operare e dovrà anche operare in futuro.

Soffermiamoci in breve, in appresso, su ciascuno di questi contributi.

Banche centrali, sistema bancario, intermediari finanziari in Europa

3.2. Com'è noto, la Comunità Economica Europea possiede quali suoi principali organi, innanzi tutto la commissione della C.E.E.: cui partecipano i ministri dei paesi associati; poi possiede un unico Comitato esecutivo.

Tuttavia, a fianco di questi due organi principalissimi, vi sono due comitati consultivi: vale a dire il cosiddetto *Comitato monetario* e il *Comitato congiunturale*. L'uno e l'altro organo sono prevalentemente composti da esperti e svolgono, quale loro principale mandato, il compito di esprimere pareri sull'azione concreta da svolgere, a livello comunitario, nel campo della moneta e dell'attenuazione delle fluttuazioni economiche. I due campi di indagine sono largamente interferenti, come è ovvio; né è detto che non sorgano altri comitati e pertanto altre inevitabili interferenze.

Tuttavia non è ciò che ci interessa. Per badare al nostro problema, si dirà che il Comitato monetario, al fine di adempiere ai suoi compiti istituzionali, che fra l'altro si risolvono in una più coordinata politica, nel campo della moneta e della finanza, in Europa, ha rite-

nuto opportuno compiere una indagine sulla struttura e il funzionamento delle banche centrali dei « Sei » e dei loro sistemi monetari e finanziari. I risultati di questa ricerca, che non si limita soltanto allo studio di norme di legge, ma ebbe anche ad approfondire « differenze di comportamento di persone, gruppi e istituti che partecipano ai movimenti monetari », sono consegnati in un interessante volume pubblicato a Bruxelles nell'agosto del '62: *Les Instruments de la politique monétaire dans les Pays de la Communauté Economique Européenne*. Esso è stato preceduto da una prima parte, che reca per l'appunto il testo: *Vue d'ensemble sur les instruments de la politique monétaire dans les Pays de la Communauté Economique Européenne* che riportiamo nelle nostre *Lecture*, rinviando coloro che volessero approfondire questo tema a quello scritto, al completo.

* * *

Il nostro saggio riproduce *in nuce*, pertanto, frutti d'indagini non molto differenti da quelle condotte per la Gran Bretagna, all'epoca del Comitato Radcliffe; oppure negli Stati Uniti d'America, più recentemente, operando la Commissione americana per la moneta e il credito. La sua lettura conduce tuttavia ad alcune conclusioni che è opportuno mettere in luce: poiché potranno servire di *quadro* a ciò che in seguito diremo sul sistema monetario e finanziario italiano. Riassumiamole in breve.

Primo. Anche l'indagine comunitaria ha posto in luce come il « grado di autonomia delle banche centrali » dalle autorità governative non può essere giudicato *solo da norme di legge*

(un'osservazione generale che sarà opportuno tener presente in seguito). In alcuni sistemi bancari il governo ha grandi facoltà di azione sulla banca centrale: ma non ne trae profitto. In altri sistemi economici, pur appartenenti ai « Sei », una larga autonomia concessa alla banca centrale non esclude la possibilità, per il governo, di far valere le sue opinioni. « Le disposizioni di legge o di regolamento, tuttavia », aggiunge il nostro Rapporto, « non divergono essenziali che nel caso di conflitti estremi ». La pratica corrente, in fatto di politica monetaria, palesa invece *un notevole grado di collaborazione* fra governo e banca centrale, anche se esso dipende dalle varie personalità che si fronteggiano.

Secondo. Quanto alla struttura del sistema bancario, essa è regolata da provvedimenti molto differenti nei « Sei » in parte dipendenti anche da condizioni strutturali: cioè dall'importanza delle transazioni finanziarie con l'estero; dalle abitudini del pubblico in fatto di liquidità, ecc. Soltanto in Italia e in Francia, comunque, norme di legge distinguono chiaramente gli istituti di credito ordinario (o a breve termine) dagli istituti di credito a medio e a lungo termine, che fra poco denomineremo istituti di credito speciale. Altrove, in Europa, opera, in generale, la « banca mista » che, del resto, non è del tutto assente neppure in Italia o in Francia: se pure talvolta tutelata da azioni di mascheramento.

Terzo. Quanto ai mezzi con i quali la banca centrale agisce sul credito concesso dalle banche, essi sono i soliti: politica dello sconto; operazione di mercato aperto; politica delle riserve obbligatorie. Tuttavia questi strumenti so-

no. usati in modo molto differente, anche nel quadro dei « Sei ». Per esempio, alla manovra dello sconto si ricorre con relativa frequenza in Germania, assai di rado in Italia. In Italia, poi, lo sconto non avviene con operazioni su cambiali (come frequente altrove), ma spesso sotto forma di anticipazioni su titoli. In qualche caso, si usa anche una politica selettiva del credito: che non sembra ancora avviata da noi e per ottime ragioni. Il nostro paese, poi, assiste di rado ad operazioni di mercato aperto e si è servito della politica delle riserve obbligatorie per un paio di volte soltanto, negli ultimi decenni. In Germania ed in Olanda, invece, essa è più frequentemente usata.

Quarto. In ogni sistema bancario, le operazioni dei pubblici poteri (ed in special modo della Tesoreria) hanno grande importanza per l'evoluzione delle liquidità delle banche e del sistema economico. Di qui, pressoché ovunque (ma in particolare in Italia e in Francia) derivano stretti rapporti fra Tesoro e banca centrale, i quali si manifestano nella politica del debito pubblico, che notoriamente influisce sulla liquidità del sistema bancario e del pubblico. L'approfondire tuttavia codesta influenza su ciascun singolo sistema economico è argomento di specifiche indagini, volta per volta.

Quinto. La Comunità Economica Europea ha giovato indubbiamente ad introdurre talune riforme per avvicinare l'uno all'altro i vari sistemi monetari e finanziari dei « Sei ». I rapporti annuali del Comitato monetario della C.E.E. documentano questi sforzi: i quali, pur tuttavia, si urtano spesso contro differenti situazioni ambientali, non agevolmente superabili.

In definitiva, non sembra che i « Sei » pos-

sano a breve periodo realizzare una politica monetaria comune: sopravanzando, ad esempio, quella che già si realizza, attraverso i regolari colloqui fra banche centrali europee (e non europee) che si tengono a Basilea presso la Banca dei regolamenti internazionali; od a Washington presso il Fondo monetario internazionale. Comunque, proprio a Basilea, i governatori delle banche centrali dei sei paesi del M.E.C. hanno deciso, di recente, di tenere regolari riunioni di collegamento.

Si approfondisce l'indagine, per quanto riguarda la Banca d'Italia

3.3. Concesso così, per mezzo dello studio precedente, uno sguardo panoramico al funzionamento delle banche centrali dei « Sei » della Comunità Europea (segnatamente Germania, Francia ed Italia), l'argomentazione si concentra sulla banca centrale operante dai noi. Di essa si è trattato validamente (in un volume collettivo, promosso dalla Banca dei regolamenti internazionali) dal De Mattia. Il suo studio, per l'appunto, s'intitola alla *Banca d'Italia*. Esso, come ci si avvedrà, fu concluso avanti che le riforme del nostro mercato monetario e finanziario, del 1962, fossero completate. Va dunque letto congiuntamente ai saggi posteriori, dovuti al Della Porta, al Marzano, all'Argenziano, al Pivato e ad altri collaboratori. Ciò non toglie però che la sua sintesi resti salda e vantaggiosa.

* * *

Innanzi tutto è da dire che, in Italia, per merito della nostra Costituzione repubblicana (che, del resto, riprende a questo proposito una norma fortemente innovatrice della legge bancaria del 1936) la politica monetaria e finanziaria è disegnata direttamente dall'Esecutivo.

Recita infatti la nostra Costituzione: « La Repubblica incoraggia e tutela il risparmio in tutte le sue forme; disciplina, coordina e controlla l'esercizio del credito ». E questo articolo (il 47°, primo paragrafo della nostra Costituzione) è entrato in vigore il primo gennaio 1948. Organo supremo per realizzare siffatta politica, il *Comitato interministeriale per il credito ed il risparmio*: cui partecipano la maggior parte dei membri del governo in carica, ed in più il governatore della Banca d'Italia. Quel Comitato risponde della sua azione al Parlamento. Esso, quali organi *esecutivi* per le sue deliberazioni (quindi d'indipendenza della banca centrale dall'Esecutivo, sarebbe improprio trattare) ha due enti: il Tesoro dello Stato, da un lato; la Banca d'Italia, dall'altro, cui spetta anche istituzionalmente il compito di assolvere a mansioni di consulenza, per il governo, in tema di moneta, credito, risparmio.

Quanto ai legami fra Tesoro e Banca d'Italia, in primo luogo essi si manifestano attraverso il Comitato supremo dianzi citato; poi, si manifestano direttamente, avendo fra l'altro il Tesoro compiti istituzionali di sorveglianza sulla Banca d'Italia; eseguendo l'istituto di emissione una serie di compiti per il Tesoro (il Servizio di tesoro).

reria statale è affidato alla Banca d'Italia; al Tesoro, la Banca d'Italia concede crediti sino al 15 % dell'ammontare complessivo dei bilanci originari di previsione della spesa effettiva e successive note di variazioni; in favore del Tesoro, adempie ad operazioni di liquidità, in titoli di Stato; e via dicendo).

* * *

La Banca d'Italia (dopo la legge del 1936 ente di diritto pubblico a durata non prestabilita), si trova dunque in una situazione non molto dissimile dalla Banca d'Inghilterra, dopo la nazionalizzazione del '46.

Il suo capitale è posseduto dai « partecipanti »: casse di risparmio, istituti di diritto pubblico, banche d'interesse nazionale, istituti di previdenza. Ma i « partecipanti » non hanno ingerenza nella politica di quel supremo regolatore della liquidità, per mandato del governo. Essa, nello svolgere i suoi compiti (dice molto chiaramente il De Mattia) ha di mira *due principali finalità*: il mantenimento del potere d'acquisto, interno e verso l'estero, dell'unità monetaria; poi lo stimolare lo sviluppo economico del paese, « promuovendo la formazione di risparmio e di disponibilità liquide ».

Quali finalità subordinate così s'elencano: l'assistere, come già detto, con pareri tecnici, il governo; il sorvegliare l'attività bancaria, che si svolge nel nostro sistema; il collaborare con altre banche centrali e con istituzioni monetarie internazionali.

Dunque: per tappe successive (cioè con la riforma del 1893 sull'accentramento del diritto d'emissione a tre soli istituti; con quella

del '26, che delineò nella Banca d'Italia, per la prima volta, la fisionomia di unica « banca centrale », infine, con quella del '36 e modificazioni successive, soprattutto del '47, del '58 ed infine del 1962), la nostra banca centrale venne ad assumere la fisionomia d'un moderno istituto: posto a capo di *tutto il sistema creditizio*; in grado di esercitare i principali compiti, affidati ad una tipica « banca delle banche »; o, come si suol dire, al « prestatore d'ultima istanza ».

* * *

Con quali mezzi, tuttavia, la nostra banca centrale esercita la sua azione, sul mercato monetario e finanziario?

Non, a vero dire, precipuamente, con interventi diretti. Operazioni di mercato aperto, svolte dalla banca centrale, *sul mercato monetario*, sono infrequenti da noi, nonostante che, dopo le riforme del '62, la Banca d'Italia si sia ingegnata di costituirsi un modesto portafoglio di buoni del Tesoro, per poterle svolgere o riprendere alla occorrenza. E a maggior ragione, gli interventi *diretti* della nostra banca centrale sul *mercato finanziario* sono rari: se debbono manifestarsi con acquisti e vendite di titoli. Non avrebbero ragione di manifestarsi, da noi, dispute come quelle che si intitolano *bills-only* o *bills-preferable*.

Ciò non toglie, però, che la banca centrale (da sola o con l'aiuto della Tesoreria di Stato) vigili su ogni evento attinente alla funzione creditizia che si manifesti nel nostro sistema economico. Ed agisca pertanto su quei mercati.

Il primo mezzo con il quale si esercita la

sua azione è, per l'appunto, attraverso il Servizio di vigilanza, attuato dai suoi funzionari e sotto il controllo del Tesoro.

Il secondo mezzo è costituito da modificazioni che possono dirsi giornaliere nel volume della « liquidità primaria » posta a disposizione del sistema bancario e del sistema economico. E questa disciplina si manifesta (d'accordo con il Tesoro, come vedremo fra poco) sia trattando di come colmare il disavanzo di Tesoreria; sia attraverso la continua sorveglianza delle operazioni creditizie, effettuate dall'Ufficio dei cambi, oppure dalle banche appartenenti al suo sistema, con il Resto del mondo; sia infine, mediante l'autorizzazione data a singole banche, d'effettuare operazioni di sconto od operazioni di anticipazioni su titoli ai suoi sportelli. Più raramente, manovrando le riserve che obbligatoriamente gli istituti di credito debbono mantenere presso di sé; oppure, in potenza, variando i saggi di rendimento dei buoni del Tesoro ordinari offerti nelle aste mensili. Del resto, il continuo esercizio, in concreto, di una sorveglianza su fidi concessi da istituti bancari, rafforza i poteri della Banca d'Italia.

* * *

Né sono assenti le possibilità di intervento della Banca d'Italia, in particolar modo, sul mercato dei capitali. Primo, ancora una volta per le generali facoltà di sorveglianza concesse nel quadro dell'ormai nota vigilanza bancaria; secondo, per quelle che ad essa derivano in dipendenza della sua possibilità di esprimere pareri, in tema di nuove emissioni di

azioni e obbligazioni, di fronte al Comitato interministeriale per il credito e il risparmio che si riunisce mensilmente. Terzo ed ultimo, per i poteri di tempestiva conoscenza (e pertanto di guida) che ad essa concede l'attuale legislazione (dopo le riforme di fine '58 e di fine '61), in tema di cambi e di rapporti valutari con l'estero.

A tempo e luogo, disposizioni legislative di fondo, che risalgono alla legge del '36 e modificazioni successive, possono anche essere invocate dalla nostra banca centrale. Per esempio, l'obbligo per le banche di osservare un determinato rapporto fra patrimonio e depositi; la necessità, altresì, di autorizzazioni preventive, per concessioni di credito, da parte di istituti bancari: quando i fidi superino l'ammontare di un quinto del patrimonio della banca mutuante; la possibilità, ancora, di esercitare controlli sull'indebitamento bancario a breve verso l'estero; infine, l'esercizio di una « pressione morale », nell'evento di sottoscrizioni di titoli pubblici.

Cosicché, se pure oggi sono allo studio altre norme per rafforzare i poteri della nostra banca centrale sul mercato monetario e finanziario (e ci si vuol riferire agli istituti di credito speciale ed agli intermediari finanziari), non va dimenticato, concludendo, che i poteri di intervento dei quali si può già servire il nostro istituto di emissione, sono bensì forse « semplici », come scrive il De Mattia; ma non certamente, come pure egli afferma, « poco istituzionalizzati ». Ed in più hanno mostrato, con l'andar del tempo, la loro efficacia spesso poderosa. Ne troveremo traccia giudicando (nella terza parte di queste nostre *Letture*) la politica

monetaria e finanziaria italiana considerata nel suo complesso.

* * *

Qualche passo innanzi converrà fare, in primo luogo, per quanto riguarda i rapporti fra Banca d'Italia e Tesoro, sotto la guida del Comitato interministeriale per il credito e il risparmio: che tuttavia tiene gran conto delle opinioni della nostra banca centrale. Poi per ciò che concerne i rapporti fra Banca d'Italia e istituti di credito speciale, recente manifestazione creatrice nell'ambito del nostro sistema; ancora, più in generale, per quanto attiene alle ricerche sulla situazione economica del paese.

Infatti, non soltanto in Gran Bretagna (come ha posto in luce il Rapporto Radcliffe), ma anche in Italia, corrette ed appropriate misure di controllo possono soltanto seguire, se mai, ad attendibili diagnosi. Avremo per l'appunto, in futuro, la possibilità di osservare ciò che già si sia ottenuto o si possa ottenere, in quei campi. Ma questo (riguardando *l'analisi*) solo dopo che — con l'aiuto del testo del Della Porta — si sarà dato un altro ampio sguardo panoramico, all'altra faccia della medaglia; al sistema bancario del nostro paese.

Visione panoramica sul sistema bancario e finanziario italiano

3.4. Come sappiamo, nonostante talune differenze cui abbiamo già accennato, più o meno i sistemi bancari di tutte le economie occiden-

tali evolute si rassomigliano. E il sistema italiano rientra nella regola. Nel suo ampio *Esame panoramico del sistema bancario e finanziario italiano*, Glauco Della Porta bada innanzitutto a distinguere gli istituti di credito in grandi gruppi.

Dapprima ricorda le colonne portanti del sistema creditizio; cioè, le grandi banche di credito ordinario: gruppo che comprende da noi anche le banche di interesse nazionale e gli istituti bancari di diritto pubblico. In tutto, una decina di istituti.

Parla poi (secondo gruppo) delle banche di credito ordinario a competenza regionale. Individua il terzo gruppo nelle cosiddette banche popolari cooperative (circa duecento istituti) sorte, in Italia, durante il secolo scorso, per particolare sollecitazione di Luigi Luzzatti, ma ormai spesso da affiancare, in taluni casi, alle banche di credito ordinario. Discute (e siamo al quarto gruppo) delle casse di risparmio (circa novanta), riunite in un istituto centrale e traenti vantaggio, come del resto le banche popolari, da leggi agevolatrici. Ancora (quinto gruppo) tratta di sfuggita delle cosiddette casse di credito agricolo e artigianale; per riservare invece più ampi riferimenti al sesto gruppo, agli istituti di credito speciale; i quali ebbero a svilupparsi in modo rimarchevole nell'Italia degli anni Cinquanta, giovando, com'è noto, allo sviluppo di particolari regioni e dando corpo allo scarso nucleo degli istituti di credito mobiliare prima operanti nel nostro paese. Per gli stessi motivi, forse, continueranno a progredire negli anni Sessanta.

L'ultimo gruppo, degli enti creditizi dei quali si occupa il Della Porta (e siamo al settimo)

accoglie organismi che, per solito, non sono considerati come parte del sistema bancario; ma che pur tuttavia (lo si è visto dal Rapporto Radcliffe) hanno con le banche vere e proprie rapporti molto stretti: e proprio, come gli istituti di credito speciale, ove le operazioni attinenti alla liquidità si innestano alle operazioni attinenti al mercato dei capitali. Società di assicurazione private e pubbliche; enti di assicurazione sociale; società finanziarie vere e proprie, *investment trusts*, società fiduciarie e, in generale, enti per agevolare le vendite a rate non sono organismi molto copiosi e robusti, in Italia, come in Germania, Francia e soprattutto Gran Bretagna e Stati Uniti.

Ma sono tuttavia rappresentati nel nostro sistema monetario e creditizio. E di essi si deve dare una visione ordinata perché si hanno esempi, anche da noi, di intervento delle autorità monetarie nella loro attività concreta.

Il disegno panoramico, pertanto, che traccia il Della Porta è ad un tempo ampio e sicuro. E servirà di guida a taluni scritti pubblicati in seguito nel nostro lavoro.

* * *

Lo scritto del Della Porta, *Esame panoramico del sistema bancario e finanziario italiano*, non tratta tuttavia solo dei vari gruppi di istituti, ma anche delle principali innovazioni che, dopo la legge del '36, si sono manifestate per quanto riguarda, in particolar modo, i rapporti fra i vari gruppi di enti e la banca centrale. Un esame minuto ci condurrebbe lontano. Limitiamoci a badare alle sue manifestazioni più salienti.

In primo luogo perché hanno un certo peso nel quadro delle correnti di idee che conosciamo, vanno citate le modificazioni istituzionali arretrate nel '47 per quanto riguarda i rapporti fra banche centrali e sistema bancario: quanto a riserve obbligatorie delle banche, presso la banca centrale. Il nostro istituto di emissione veniva così a conquistare un nuovo strumento di guida monetaria e creditizia: voluto dall'Einaudi, durante il quarto ministero De Gasperi. Fu uno strumento di intervento poco usato. Tuttavia potenzialmente utile. Specie in un sistema bancario nel quale tradizionalmente l'istituto dello sconto è poco usato.

Un'altra grossa innovazione, in ordine di tempo, che fu adottata dal sistema bancario italiano, si ritrova, nei primi anni del decennio Cinquanta, nell'irrobustimento della rete degli istituti di credito a medio e a lungo termine: attuandosi le direttive della legge del '36, che dispone per la netta separazione che condanna la banca mista. Infittita la serie degli istituti di credito speciale, anche su base regionale, si ebbero ad un tempo ripercussioni favorevoli e sfavorevoli. Favorevoli, in parecchi casi, per quanto riguarda i problemi di sviluppo; sfavorevoli per la massa di titoli che andarono così a gravare sul mercato, dando più di una preoccupazione alla nostra banca centrale, durante fasi di pressione inflazionistica.

Agli inizi dell'anno Sessanta, in relazione alla riforma riguardante i buoni del Tesoro ordinari, la legge bancaria del '36 fu modificata. Si concessero depositi fra banche e banche, che quella legge istituzionale vietava. Ma si stabilì che il loro saggio di remunerazione, a favore della banca depositante, non potesse giammai

superare quello mensilmente fissato per i buoni del Tesoro ordinari, nelle aste mensili promosse dalla Banca d'Italia.

Ecco un altro caso, in cui l'istituto di emissione rafforza la possibilità della sua azione sul mercato monetario e sul mercato finanziario. Senza volerci riferire, per ora (ché ne parleremo in seguito), alle modificazioni apportate dall'accoglimento in Italia della convertibilità limitata (1958), aggiungeremo che, a partire dall'aprile '64, la Banca d'Italia — riferendosi all'art. 32 della legge bancaria (che allude a possibili prescrizioni alle aziende di credito, per disciplinare il cumulo dei fidi) — ha invitato le banche a trasmetterle, con riferimento alla fine del marzo '64, i fidi di attività a favore della loro clientela, distinti secondo i vari tipi di credito: avalli e cauzioni; sconti di cambiali; aperture di credito in conto corrente; risconti a vantaggio di banche a medio credito, ecc. Le informazioni sono poi aggiornate mensilmente.

Sorge così, anche in Italia, la « centrale dei rischi »; una sorta di gigantesco schedario (non del tutto facile da mettere a punto, anche sul piano degli intestatari) in grado di porre in luce fondi e flussi creditizi e congegnato in modo da permettere alle banche una più oculata (e pertanto meno costosa) gestione del credito. Si spera ne possa beneficiare l'economia nazionale, considerata nel suo complesso.

Si approfondisce l'analisi: rapporti fra Tesoro e Banca d'Italia

3.5. Ed abbandoniamo ora le considerazioni d'ordine generale. I due testi del De Mattia e

del Della Porta sono serviti ad avviare egregiamente il discorso.

Abbiamo, ormai, una chiara idea delle caratteristiche del nostro sistema bancario e finanziario, a principiare dalla « banca delle banche », per pervenire agli intermediari finanziari. E' nostro compito ora, approfondire la analisi: mostrando in qual modo le « correnti di idee », palesatesi all'estero, e la stessa esperienza mietuta dalla nostra banca centrale, durante l'ultimo ventennio, abbiano apportato a modificazioni, per quanto riguarda tre argomenti principali: i rapporti fra Banca d'Italia e Tesoro; quelli fra Banca d'Italia ed istituti di credito ordinario; infine, le relazioni fra autorità monetarie e enti finanziari. Nulla di profondamente rivoluzionario ci attende, dopo la legge del 1936. Ma le modificazioni apportate restano ugualmente significative.

* * *

La prima ricerca attinente ai rapporti fra Tesoro e Banca d'Italia, è svolta egregiamente dal Marzano: ed essa può considerarsi come divisa in due parti principali, del resto strettamente dipendenti l'una dall'altra.

La prima parte riguarda le *modificazioni istituzionali* e le modificazioni di concreta prassi (anche non istituzionalizzate) concernenti i rapporti fra Tesoro e Banca d'Italia, nominalmente dopo la legge del '36; di fatto dopo la costituzione della Repubblica Italiana, nata dopo la seconda guerra mondiale. E' un'indagine delicata, minuta ed estremamente utile: quali pochi come il Nostro potevano condurre innanzi.

La seconda ricerca è nel quadro delle nostre

Letture non solo strettamente unita alla prima; ma legata altresì a molto di quanto è scritto nella prima parte del nostro lavoro. Si tratta, in senso lato, delle relazioni fra politica monetaria, politica fiscale e politica del debito pubblico, quali si possono manifestare (e già si sono manifestate) in Italia.

Del resto, questi rapporti si chiariscono sommarariamente in poche parole. I gruppi di potere, indirizzando il paese verso certe mete (che essi considerano « desiderate » dalla collettività) conducono in senso lato l'Operatore Pubblica Amministrazione e talvolta addirittura il Settore pubblico a determinati prelevamenti di reddito in forma monetaria; quindi, più particolarmente, ad un determinato disavanzo potenziale nel bilancio dello Stato o nei bilanci collegati. A ciò si può provvedere sia mediante incremento della tassazione, sia mediante incremento del debito pubblico, sia con l'emissione di carta moneta. L'una o l'altra soluzione hanno un gran numero di conseguenze, talune delle quali riguardano anche il mercato monetario e finanziario. Sorgono così i rapporti, indubbiamente stretti anche da noi, e vieppiù accuratamente analizzati dagli economisti e finanzieri, fra politica fiscale, politica del debito pubblico, politica monetaria.

* * *

Supposto però che siano state già raggiunte determinate decisioni di politica nel quadro dell'alternativa: imposte, debito pubblico, manovra monetaria; e supposto che si sia giunti a decidere, per un certo tratto di tempo, sulla opportunità di raggiungere un certo disavanzo

nei conti dello Stato (consegnato al preventivo di competenza) per un certo esercizio; ecco che, su questo fondamento, si può innestare una vera e propria politica di tesoreria.

Mostra infatti, molto opportunamente, il Marzano che il disavanzo di competenza, approvato dal Parlamento, non è una variabile che la tesoreria possa, in termini reali, alterare. E' piuttosto un *dato* del problema.

Ciò non toglie però che il dato messo in luce dal preventivo di competenza per un certo esercizio, debba subire aggiunte e sottrazioni, affinché il Tesoro possa stimare il *fabbisogno complessivo* della tesoreria, per il lasso di tempo considerato. Infatti, al disavanzo finanziario di competenza deve aggiungersi il ricavo delle operazioni attinenti al debito pubblico patrimoniale; nonché devonsi aggiungere (o, se mai, sottrarre) le variazioni attinenti al conto dei residui. Si determina così, con l'intervento del Tesoro, il fabbisogno di tesoreria per la cui copertura si entra direttamente in questioni di politica monetaria e finanziaria.

Il fabbisogno di tesoreria, infatti, può essere coperto con differenti strumenti creditizi a diverso grado di liquidità. E le scelte, effettuate dal Tesoro — generalmente d'accordo (dopo le riforme del '62) con la Banca d'Italia — permettono, non di rado, anche da noi, quella manovra del debito pubblico ai fini della politica monetaria e finanziaria, cui il Rapporto Radcliffe ampiamente si riferisce. Sono infatti spesso soppesate le ripercussioni delle scelte possibili, *a)* in primo luogo sulla domanda globale, considerato anche l'effetto probabile di moltiplicazione della liquidità, eventualmente creata dal Tesoro; *b)* poi, attra-

verso le ripercussioni sui saggi di rendimento dei vari titoli negoziati sul mercato; infine c) le conseguenze di quelle stesse scelte, sul processo d'investimento che si manifesta nell'ambito del sistema economico: da parte, in particolar modo, del Settore sia privato sia pubblico. Invero, da più elevati tassi di rendimento e pertanto da un maggior costo del capitale monetario, il risparmio è forse stimolato; di certo, l'investimento privato resta scoraggiato.

Questo, ben inteso, talvolta trova riscontro nella realtà. Tal altra solo nelle speranze. Ma la direzione di marcia, anche per quanto riguarda più stretti collegamenti fra le altre varie componenti del Settore pubblico, sembra chiaramente individuata e delimitata.

Si approfondisce l'analisi: le autorità monetarie e gli istituti di credito speciale

3.6. Ed ora volgiamo la nostra attenzione ad un altro argomento, che pur merita di essere approfondito, per quanto già sappiamo; e che lo è infatti, nel quadro delle nostre *Lecture*, attraverso la penna di un indagatore accurato come Riccardo Argenziano.

Ci proponiamo tuttavia, prima di entrare in tema — con il riferire sul disegno del suo lavoro, sottolineando le sue particolari ed originali ricerche — far un passo indietro. Richiamare cioè alla mente vicende italiane, nel quadro del credito a medio termine, che risalgono ai primi decenni di questo secolo. Chi poi volesse approfondire le sue letture in questo campo dovrebbe rifarsi in primo luogo alle indagini della valorosa sottocommissione per il cre-

dito, diretta da Giuseppe Di Nardi, ed operante nell'ambito della Commissione economica del ministero della Costituente. Quel testo, per parecchi aspetti, è insostituibile: fra l'altro perché reca gli apporti dell'esperienza di valorosi tecnici, ormai scomparsi.

* * *

Come si ricorderà, la grave crisi nostra e altrui del 1929-'32 recò, in Italia, gravi difficoltà alle cosiddette « banche miste » le quali, di schietto stampo francese (e, del resto, anche tedesco) costituivano l'ossatura del nostro sistema creditizio. Di conseguenza, sul fondamento dottrinale sostenuto da valenti economisti anche italiani, nonché per l'apporto della nuova dolorosa esperienza, una delle grandi innovazioni recate al nostro sistema monetario e finanziario dalla legge bancaria del '36, si riscontrò per l'appunto nella *netta* separazione degli istituti di credito ordinario od a breve termine, da un lato, dagli istituti a medio e lungo termine dall'altro. Pur tenendo in vita qualche particolare agevolazione per le casse di risparmio, si riservò alle banche di credito ordinario (o, come si dice, banche commerciali) la raccolta in Italia del risparmio a breve termine o della liquidità; pertanto, si riservarono pure ad esse le operazioni attive a breve scadenza (sconto di effetti cambiari; anticipazioni, riporti, crediti in conto corrente ecc.).

Per contro, ad effettuare operazioni a medio e a lungo termine, si promossero istituti speciali: in generale di diritto pubblico. Non dissimili, del resto, dall'Istituto mobiliare italiano creato, in un certo senso, avanti lettera:

cioè sin dal 1931. Siffatti istituti di credito speciale (e la locuzione, come si vede, è amplissima!) si procuravano i mezzi ad essi occorrenti sul mercato: emettendo obbligazioni o altri analoghi titoli (buoni fruttiferi; cartelle fondiarie, ecc.). Concedevano, poi, i loro mutui a media o anche a lunga scadenza, a imprese industriali e commerciali, se mai specializzandosi in particolari tipi di operazioni creditizie, al fine di poter rendere più vivo il loro senso critico circa i rischi generali e speciali in tal modo sopportati.

Quanto al vivere ed al prosperare, dal punto di vista economico, di siffatti istituti, lo stesso era giustificato dalle condizioni più favorevoli alle quali le imprese mutuarie potevano acquisire risparmio per il loro tramite: anziché come, s'intende, *in via diretta* con emissioni sul mercato finanziario di azioni o di obbligazioni. Le piccole e medie aziende del resto hanno difficile accesso diretto a quel mercato; le grandi, quando possono averlo, sono agevolate comunque dall'appoggio di istituti specializzati: spesso riuniti in consorzio.

* * *

Codesti essendo il disegno ed i propositi, veniamo al lavoro accurato dell'Argenziano, accolto in queste nostre *Lecture*; lavoro che ha, fra l'altro, il compito di porre in luce in qual modo, spesso — e tipicamente in questo caso — la realtà si differenzi dalle speranze.

L'Argenziano si propone di tracciare innanzi tutto un quadro, il più possibile completo, del sistema degli istituti speciali di credito, operanti in Italia. Poiché questo quadro an-

cora mancava, quivi si ritrova un primo apporto delle sue ricerche. Egli mette poi in luce lo sviluppo di quel sistema nel tempo; e non si nasconde che esso non fu sempre ispirato a quelle uniformi linee di politica creditizia, che abbiamo dianzi esposto.

Che ne seguì? Se ne ottenne di conseguenza, per questi istituti, una struttura assai poco armonica, e che si cerca di correggere con fatica. In primo luogo individuando le relazioni, non sempre palesi, che uniscono l'uno all'altro gli istituti speciali di credito; e questi ultimi, agli enti economici ed agli istituti bancari, appartenenti al Settore pubblico. Ma se ne ottiene altresì il porre in luce (altro merito di questa indagine) la robusta e forse insospettata dipendenza delle loro disponibilità da mutui ottenuti sia dallo Stato, sia dal sistema delle banche di credito ordinario. Altro punto, che forse può sembrare una parziale evasione dei precetti accolti nella legge bancaria del '36, e che comunque, per la sua pericolosità, è spesso denunziato dalla Banca d'Italia, nelle sue relazioni annuali.

Ma ritorniamo in tema. Dopo di avere descritto la situazione degli istituti di credito speciali in Italia, quale oggi essa è (e non fu di certo impresa da poco); e dopo di aver indagato su gli strumenti, anche istituzionali oltre che funzionali, con i quali le autorità monetarie giungono a controllarne l'attività, sia pure attraverso una ripartizione di compiti che ancor oggi non sembra ben definita; ancora, dopo di aver richiamato l'attenzione su talune tendenze che si manifestano e forse giungeranno ad accrescere l'influenza dei « centri di potere » sugli indirizzi di gestione di

quegli istituti, l'Argenziano palesa una sua chiara convinzione. Cioè l'insufficienza di questo sistema (giudicato dalle sue disponibilità) di fronte ai crescenti fabbisogni finanziari delle imprese produttive.

Questo, a suo parere, dipende da una particolarità sulla quale richiamerà fra poco l'attenzione Giorgio Pivato: la mancanza di un ampio ed operoso mercato finanziario in Italia; capace non solo di mantenere elevata la liquidità al sistema degli istituti speciali di credito (liquidità che è assicurata dallo Stato, solo a prezzo di gravi pericoli); ma anche di sostituire, mediante il cosiddetto « capitale di rischio » (è sempre l'Argenziano che scrive) quei finanziamenti a breve termine che possono bensì dar inizio e facilitare per qualche tempo le imprese produttive; ma non ne assicurano, per lunga durata, la continuità; men che meno il durevole sviluppo, se non ci si trova di fronte a rapidi quanto elevati autofinanziamenti.

Ed a questo punto l'analisi dell'Argenziano (non diversamente da quella fra poco condotta da Giorgio Pivato) giunge alla sua vera conclusione. Ciò che in un certo senso fa difetto nel sistema economico italiano non è soltanto questa o quella rete di intermediari finanziari, comunque essi siano congegnati od operanti. Bensì, ciò che fa difetto è un'offerta di risparmio — proveniente sia dall'Operatore Imprese sia dal lato dell'Operatore Famiglie, a non parlare della Pubblica Amministrazione, purtroppo divoratrice di risparmio, anziché creatrice dello stesso — che sia proporzionata ai desideri collettivi di occupazione piena,

di rapido sviluppo, di elevata produttività del nostro sistema economico.

Non sono constatazioni che si possano avanzare soltanto in Italia. Più o meno le ritroviamo anche in sistemi economici più ricchi del nostro: in Gran Bretagna ed in Canada. Cosicchè, anche per noi, divengono utili i suggerimenti del Rapporto Radcliffe. Poichè, dove il risparmio è relativamente scarso, le banche centrali non possono disinteressarsi delle vicende del credito mobiliare, e degli intermediari finanziari, in particolar modo degli istituti di credito speciali. E la loro azione si manifesta in quel gioco di equilibrio, fra flussi reali e monetari, fra Settore privato e Settore pubblico, che fu egregiamente descritto dal Rapporto inglese; nonchè, su quella falsariga, *mutatis mutandis*, ripreso altrove.

Si approfondisce l'analisi: le autorità monetarie e le società finanziarie

3.7. Tutto ciò premesso, siamo dunque perfettamente preparati ad intendere l'ultimo scritto di questa seconda parte, avendo già noi trattato di questioni monetarie internazionali: cioè, del lavoro accurato di Giorgio Pivato e che si intitola: *Le autorità monetarie e gli intermediari finanziari*. Ch'esso sia legato al saggio dell'Argenziano, già è stato detto, e che, idealmente, si ricolleggi, non solo al panoramico scritto del Della Porta; ma anche al Rapporto Radcliffe, e persino al Rapporto della Commissione canadese, ultimo nato, si intuisce.

In tutte le ricerche che abbiamo sinora descritto si insistette infatti, spesso, sul gran peso

che deve essere attribuito, nel quadro della politica monetaria, al comportamento delle società finanziarie operanti sul mercato dei capitali. Può dirsi lo stesso per quanto concerne l'economia italiana? Questo il tema del Pivato.

* * *

Egli, com'è ovvio, deve innanzi tutto *delimitare il suo argomento*. Chiarisce pertanto che gli enti di cui egli si occupa non sono aziende di credito nel senso preciso della legge bancaria del '36. Pertanto non sono soggette alla guida diretta della banca centrale, attraverso i suoi organi di vigilanza. Sono invece soggette, in generale, al Tesoro, altra autorità monetaria. Oppure anche al Comitato interministeriale per il credito e il risparmio: supremo organo, anche politico, di regolazione della moneta nel nostro paese.

Tracciata così la linea di demarcazione per le sue indagini, il Pivato innanzi tutto richiama la struttura dei grandi mercati borsistici internazionali: New York, Londra, Parigi. E, da conoscitore, s'impegna nel mostrarne la complessità. Procede poi a *descrivere per « tipizzazione »* gli istituti finanziari che operano in Italia, giungendo a caratterizzarli; società di assicurazioni private e pubbliche; enti di assicurazioni sociali; società di investimento (i ben noti *investment trusts*, fiorenti all'estero); società finanziarie; società fiduciarie. E chiarisce come altrove queste società si specializzino in rami particolari: aiuti all'edilizia; aiuti in genere ai consumatori, facilitando acquisti reali e via dicendo.

* * *

Raggiunta questa non agevole tipizzazione, il Nostro indugia in un esame critico delle norme che regolano questa numerosa serie di istituti finanziari, badando a porre in luce, soprattutto, in qual modo gli stessi possono servire (quando a ciò servano) anche da *intermediari* fra il grande mercato della liquidità, soggetto alla guida della banca centrale, ed il mercato dei capitali monetari: sul quale la banca centrale opera indubbiamente, per quanto talvolta indirettamente.

La documentazione che il Pivato sottopone all'attenzione del lettore è assai ampia. E dalla lettura del suo lavoro, si ottiene una *visione aperta* dell'intrico di norme nelle quali ci si trova oggi ad operare in Italia, per quanto riguarda questi intermediari finanziari.

Si ottiene di volo la convinzione che i dati statistici, cui si può ricorrere in questo caso, per approfondire i vari problemi, sono estremamente scarsi.

Né sorprende; codesta deficienza è lamentata persino in Gran Bretagna e negli Stati Uniti. Ma non lo è meno in Italia. La decima riunione plenaria, tenuta di recente a Roma da parte del Comitato europeo delle assicurazioni, ha, fra l'altro, lamentato la mancanza, almeno a cadenza annuale, di dati omogenei e incontrovertibili, a questo riguardo. E colà non si trattava che dell'attività di assicurazione, forse più facilmente documentata, dal punto di vista statistico, di molte altre!

* * *

Detto ciò, si può passare ad altri argomenti, pure svolti egregiamente dal Pivato. Sono introdotti da queste domande: perché gli enti finanziari, intesi in senso lato, sono tanto scarsi in Italia? E perché anche scarsi come sono, non operano sui mercati finanziari?

Alcune ragioni di fondo si ritrovano nel basso nostro reddito individuale: è innegabile. L'esperienza mietuta con gli istituti di credito speciale, giunge a confermarlo. E, del resto, da tempo gli economisti hanno posto in luce che esistono rapporti di correlazione assai stretti fra sviluppo economico e sviluppo degli intermediari monetari e finanziari.

Ma vi è dell'altro. Gli enti finanziari esitano a sorgere in Italia perché sussistono da noi, non di rado, severe norme disciplinatrici che non ne permettono lo svilupparsi proficuamente. Quali esempi, si adducono le recenti provvidenze riguardanti certe società finanziarie. Le stesse, operando sotto la stretta vigilanza del Tesoro e non potendo concedere mutui per un ammontare superiore al doppio del capitale versato, sono bensì strettamente regolate, agli effetti di pericoli inflazionistici; ma non di rado si trovano impedito nel loro stesso progresso.

Tuttavia, quando le norme di legge permettono agli enti finanziari di nascere, spesso gli stessi non possono agire sul mercato mobiliare. O per divieti diretti; oppure perché debbono sottostare a norme di legge, specialmente fiscali, che ne paralizzano l'attività. E' il caso, ad esempio, degli *investment trusts*, la cui atti-

vità fu paralizzata per lunghi anni in Italia, proprio da disposizioni fiscali.

* * *

Ciò detto, è facile al Pivato concludere: da noi gli enti finanziari non sono tanto importanti come in Francia, in Gran Bretagna o negli Stati Uniti. Ragione di ciò, si ritrova dapprima nello scarso volume del nostro risparmio; poi, ed è una seconda ragione, nelle abitudini dei nostri risparmiatori, siano essi famiglie, imprese, enti finanziari: come istituti di assicurazioni. Sulla formazione del risparmio, almeno a breve scadenza, non è facile agire, con buone speranze di pronti risultati. Sul comportamento collettivo, circa l'impiego di quel risparmio, si può invece agire, eliminando leggi restrittive che impediscono il sorgere (con fiduciosa speranza nell'avvenire) di intermediari finanziari, anche al di fuori degli istituti di credito speciali. E' un campo di ricerca promettente, che non dovrebbe essere trascurato.

Quanto agli enti centrali di sorveglianza sulle società finanziarie, poco vi è da aggiungere, a quello che si troverà scritto in quest'opera. L'attività di vigilanza di norma non spetta alla banca centrale; spetta talvolta al Tesoro, talvolta al Comitato interministeriale per il credito ed il risparmio. Né ciò è senza ragione. In seguito alle leggi da noi vigenti, le possibilità delle società finanziarie, di operare da noi — concedendo in sostanza liquidità al sistema economico, in volume non desiderato dalla banca centrale — sono assai limitate.

L'Italia, insomma, potrebbe far sue le parole

con le quali il Riefler ha respinto talune proposte del Rapporto Radcliffe. Da noi, le società finanziarie non « creano il credito ». Alla manovra della moneta è sufficiente l'azione di sorveglianza esercitata dalla banca centrale, consenziente il Comitato per il credito. Se questa asserzione dovesse essere in futuro posta in dubbio, si provvederà: com'è naturale, con nuove norme, mediante una prassi che è stata suggerita da sistemi economici più progrediti del nostro.

Per ora, di codeste norme restrittive, non si vede l'opportunità.

Nuove rilevazioni statistiche riguardanti moneta, credito, risparmio, effettuate in Italia per sollecitazione della banca centrale

3.8. Sino a questo punto, ognuno se ne sarà accorto, ci siamo bensì occupati, in senso lato, del nostro sistema bancario, nelle sue modificazioni istituzionali e funzionali, dalla legge del '36 in poi. Ma ci siamo soffermati in particolar modo a porre in luce certi aspetti della situazione attuale, seguendo in sostanza lo schema dello stesso Rapporto Radcliffe: si intende per quanto riguarda la sua prima parte, di economia monetaria positiva.

Orbene, come si ricorderà, una delle principali raccomandazioni conclusive, avanzate dal Rapporto Radcliffe, si esprimeva nella necessità di disporre di ben più ampie informazioni statistiche riguardanti il mercato monetario e finanziario in senso lato. In questo campo, diceva il Radcliffe, riferendosi all'esperienza inglese, si è meno progredito che altrove: men-

tre diagnosi corrette sulla situazione monetaria e creditizia, sono alla base di una politica monetaria soddisfacente, anche da parte delle autorità centrali.

Orbene, questo consiglio era ad evidenza condiviso anche dalla nostra banca centrale; e non fu certo trascurato, durante quest'ultimo ventennio. Rilevazioni su fenomeni monetari e finanziari (come del resto sulla fenomenologia della ricchezza e del reddito in Italia) furono messi a punto dagli uffici della Banca d'Italia. E manifestarono poi i loro flussi in quelle magistrali « relazioni » annuali del nostro istituto di emissione le quali — avendo fra l'altro avuto lo stimolo dell'Einaudi — costituiscono ormai fonte insostituibile, per la storia economica (e non soltanto monetaria e finanziaria) del nostro paese. Proprio in quelle stesse sue relazioni fu dato del resto alla Banca d'Italia, d'avanzare suoi consigli sul modo di interpretare dati statistici di una nuova rilevazione. In tal modo, resa più copiosa la messe di dati pubblicati dalla banca centrale stessa, nel suo Bollettino bimestrale, come del resto negli ultimissimi « Supplementi » mensili, nuova materia di meditazione era offerta ai commentatori economici; spesso per il loro tramite, agli operatori, in senso lato. Indubbiamente dunque, la nostra banca centrale (e più sporadicamente molti altri componenti del nostro sistema monetario e finanziario) giovò alla migliore conoscenza dello stesso nostro sistema monetario creditizio. Pertanto alle diagnosi congiunturali; in ultima analisi ad approfondire le modalità di quegli « eventi unici » che sono in certo senso costituiti da processi di inflazione e di stabilizzazione monetaria. In Italia presentatisi

chiaramente nel periodo '45-'47 in primo tempo, nel periodo 1961-'64 di poi. Le relazioni fra questi studi e quelli riguardanti lo sviluppo e la programmazione di breve periodo sono evidenti.

* * *

Questi indirizzi di ricerca, tuttavia, per il modo stesso in cui si manifestarono, di certo non si prestavano a lasciare traccia nelle nostre *Letture*. Tuttavia a non privare il nostro lavoro dei vantaggi di questi indirizzi di ricerca, abbiamo voluto riportare tre testi traendoli dai molti che sono stati pubblicati nella rivista della Banca d'Italia. Pertanto, si troverà in appresso, innanzi tutto, la *Nota alla bilancia valutaria « nuovo schema »*. Poi l'articolo pubblicato nel '63 sotto il titolo *La stima della bilancia dei trasporti, nel quadro della bilancia dei pagamenti italiana del '62*. Infine, l'accurato articolo Occhiuto-Sarcinelli, sui *Flussi monetari Nord-Sud*.

Il primo studio, nella sua brevità, serve ad illustrare quali vantaggi per gli studi economici si possono trarre dal rimodellare un documento di natura essenzialmente amministrativa contabile, traendone un documento a struttura, a significato, pertanto ad interpretazione economica. Ormai, il corrente impiego della bilancia dei pagamenti valutaria « nuovo schema » per considerazioni diagnostiche sulla nostra situazione, che quanto a rapporti con l'estero, ha già mostrato la sua utilità: ed anche nei fogli a stampa non specializzati su questioni economiche si discorre quanto meno dei tre tipici saldi che raggruppano le principali

voci della bilancia valutaria: quanto a dire il saldo merci; il saldo partite correnti; infine il saldo della bilancia di base.

Il secondo studio fu qui riportato allo scopo di sottolineare una particolarità. Cioè quale solerte fatica e quali lunghe ricerche siano indispensabili a valutare, secondo le regole del Fondo monetario internazionale, i dati riferiti alle diverse voci accolte nella bilancia dei pagamenti economica, prendendo le mosse in questo caso dalle rilevazioni dell'Ufficio italiano dei cambi; ma tenendo presente altresì le cifre dell'Istituto centrale di statistica.

Quanto al terzo studio, esso trae il principale suo significato da un altro lato. Più che rivolto al passato, esso si direbbe proteso verso il futuro. Sta infatti a dimostrare l'interesse del nostro istituto di emissione per i problemi riguardanti raccolta ed immissione di liquidità, sul piano regionale; come del resto, raccolta ed impiego di risparmio, sempre sul piano regionale, nell'ambito del sistema economico italiano. La ricerca che si manifesta in questo accurato studio presenta innumerevoli difficoltà. Occhiuto-Sarcinelli mostrano come, superandole, si è giunti a concluderle. Le indagini, comunque, furono poi riprese e sviluppate nel '62. E daranno luogo ad altre ricerche, nel quadro della programmazione economica che si va sviluppando in Italia.

In sostanza non si ritiene che il nostro paese sia rimasto indietro nella quotidiana ricerca svolta nei principali sistemi economici moderni per colmare le lacune delle informazioni statistiche attinenti alla moneta, al credito, al risparmio.

Disegno dell'ultima parte di questa raccolta

4.1. Veniamo infine al profilo dell'ultima parte di queste nostre *Lecture*. Come già sappiamo, essa appare strettamente unita alla precedente: dalla quale, tuttavia, si differenzia in quanto i temi ch'essa svolge non sono esposti secondo un criterio sistematico; cioè, non tanto ci si preoccupa in essa di mostrare in qual modo si presentino, oggi, la struttura e il funzionamento del sistema monetario e finanziario italiano; bensì si vuole chiarire in qual modo, operando in quel determinato ambiente istituzionale, le nostre autorità monetarie (Banca d'Italia e Tesoro) abbiano realizzato, dalla legge del '36 in poi, una certa politica monetaria: talvolta quietamente ordinata, talvolta drammaticamente tumultuosa. Comunque ricca di esperienza, in quanto ebbe ad accogliere *due processi inflazionistici* di grandi dimensioni: il primo in ambiente per così dire autarchico; il secondo (almeno sino al momento in cui si scrive) in un'economia aperta e trasformatrice: protesa verso uno sviluppo del quale, attorno agli anni Quaranta, non si aveva sospetto.

Come si può vedere seguendo l'indice di questa raccolta, la narrazione è ancorata a quattro articoli, che tutti risentono del pensiero di Paolo Baffi: uno dei più valenti cultori italiani di economia e politica monetaria; per molti anni capo del Servizio studi della Banca d'Italia; poi suo consigliere economico; infine, suo direttore generale. Tre di quegli studi sono dovuti alla penna stessa di Paolo Baffi. Quantunque siano stati redatti in tempi differenti, e

con differente prospettiva (nonché, e in parte, con una diversa tematica teorica) abbiamo voluto riportarli tali e quali. Siamo infatti convinti che essi meglio giovino ai nostri lettori nella loro lezione integrale, anziché in riassunti o riesposizioni, inevitabilmente sofferenti di mutilazioni.

L'ultimo articolo, dovuto al Sarcinelli, conduce la narrazione della politica monetaria italiana oltre il limite segnato dal Baffi: cioè il 1960. Si distende, pertanto, in un'interpretazione della azione delle nostre autorità monetarie, nel periodo fra il 1960 e il 1964. Riguarda dunque l'ultima fase inflazionistica della nostra storia economica: fase che, forse, sta per concludersi; ma che tuttavia non è ancora conclusa.

Come raggruppare gli scritti storici delle nostre « Letture »

4.2. E ciò conduce a chiarire in qual modo i quattro magistrali studi accolti nell'ultima parte del nostro volume possano essere agevolmente raggruppati. Cioè in due gruppi di due scritti ciascuno.

Il *primo gruppo* accoglie i due scritti del Baffi. Quello innanzi tutto che si intitola: *Gli sviluppi monetari in Italia dall'economia di guerra alla convertibilità limitata*; e quello di poco ad esso posteriore (e che al precedente in parte si sovrappone): *Stabilità monetaria e sviluppo economico 1946-1960*. Sono due saggi di schietta natura storica; in più riguardanti, come vedremo, le vicende di un paese come il nostro che, autarchico (cioè protezionistico

all'estremo) cerca di affrontare le vicende di una guerra disastrosa, controllando potere di acquisto e prezzi attraverso una disciplina che avrebbe dovuto essere ferrea. E se non lo fu, non fu neppure (dal punto di vista delle finalità che si prospettavano) evanescente ed inutile. Narrano ancora, quei saggi, come, conclusa quella guerra disastrosa, si sia tornati in Italia gradatamente ad un sistema economico aperto e trasformatore; quindi dotato di alte forze propulsive endogene. La convertibilità limitata, cui si allude nel titolo, è per l'appunto quella del '58 ed è soltanto completata, sul finire del '61, con l'accettazione, da parte dell'Italia, delle regole del Fondo monetario internazionale, quanto a convertibilità.

* * *

Tuttavia, i più stretti legami che univano la banca centrale italiana agli altri grandi istituti centrali dell'Occidente, imponevano alla nostra economia certe direttive di azione monetaria comune. Ad esse, del resto, ci siamo espressamente riferiti, trattando dei precetti della Commissione reale canadese.

Ebbene, abbiamo noi seguito codeste regole? Ed in caso affermativo, quali ripercussioni se ne ebbero, sul mercato interno e sul Resto del mondo, per quanto riguarda in particolar modo la manovra della liquidità che è di stretta competenza della banca centrale?

Codesto è, per l'appunto, il tema dibattuto nel *secondo gruppo* di questi studi storici: il primo dei quali, dovuto ancora al Baffi, si intitola per l'appunto: *La componente esterna della liquidità* e riflette particolarmente espe-

rienze degli anni Cinquanta. Il secondo dei quali, dovuto invece alla penna del Sarcinelli, assume la metodologia dal primo saggio del Baffi (*Gli sviluppi monetari*); utilizza per suggerimenti non soltanto gli scritti accolti in queste nostre *Lecture*, ma le relazioni annuali del nostro istituto di emissione; e conduce pertanto l'esposizione, sino a tutto il 1964.

* * *

Tale essendo il raggruppamento degli scritti che ci disponiamo ad esaminare in breve, aggiungeremo subito che non è nostro scopo l'esporre neppure le principalissime tesi. In parte esse sono note. In parte, risulteranno da una nuova lettura diretta di quegli scritti: i quali, se non altro, valgono a mostrare quanto profondamente sia ormai inserita l'economia italiana nell'economia internazionale, e come le relazioni fra il nostro mercato monetario e finanziario ed i mercati altrui debbano pur avere, da noi, un peso ben più grande di quanto non possano pretendere, per esempio, agli Stati Uniti d'America. Da questo punto di vista, anzi, l'economia italiana sembra piuttosto prossima all'economia olandese o svedese che a quella degli Stati Uniti.

Nostro compito è soltanto il delimitare i vari periodi attraversati dalla politica monetaria della banca d'Italia dal '36 in poi; porre in luce quali siano stati i fini perseguiti dalla banca centrale, via via, in quei differenti periodi. Tracciare, in breve, infine, quali ripercussioni i mezzi impiegati abbiano raggiunto, nell'intendimento di conquistare quei fini particolari. Infine, quali modificazioni istitu-

zionali, eventuali delusioni, mietute nel campo dei fini, abbiano recato al nostro sistema bancario e finanziario.

In un certo senso, svolta la nostra parte storica, il cerchio tracciato delle argomentazioni quivi accolte si chiude. Avendo cominciato a discutere di talune « correnti di idee » che hanno dominato il nostro campo, si potrà vedere come le stesse siano state realizzate da noi, tenendo conto della diversa esperienza nostra; e quali prospettive ci siano aperte per l'avvenire.

Le varie fasi della politica monetaria nel nostro paese

4.3. Le varie fasi della politica monetaria nel nostro paese sono delimitate dalle date seguenti: che valgono anche a precisare la loro ben differente lunghezza.

Il primo periodo va dal dicembre 1934-gennaio 1935 (introduzione del conto generale sui cambi) al luglio-settembre 1943, data dei primi sbarchi alleati in Italia. Può essere denominata la fase dell'*economia autarchica controllata*. La seconda fase (luglio-settembre 1943-aprile 1945) può essere definita servendosi di una frase del Baffi stesso: *l'Italia come terra di rapina*. La terza fase (aprile 1945-primo trimestre 1948) può denominarsi *dall'inflazione alla stabilizzazione Einaudi*. La quarta fase (dai primi mesi del '48 ai primi mesi del '61) ha la denominazione appropriata e ben augurante di: *libertà economica in regime di stabilità monetaria*. L'ultima fase della nostra politica monetaria, infine, che a rigore non può ancora dirsi del tutto conclusa, si inizia

coi primi mesi del '61 e, nelle nostre *Letture*, non può non trovare una sua prima provvisoria conclusione sul finire del 1964.

Il mantenimento dei prezzi relativamente stabili all'interno, diviene impresa sempre più difficile; cosicché dopo il luglio '63 si deve riprendere una politica di stabilizzazione monetaria, pur mantenendo i rapporti di stretta dipendenza con il Resto del mondo e specialmente con la Comunità Economica Europea: tanto che, nel '64, la politica di stabilizzazione viene ad assumere una nuova dimensione inter-statale. In breve, quest'ultima fase sarà da noi denominata: *inflazione e stabilizzazione monetaria degli anni Sessanta*.

Richiamiamo sinteticamente le caratteristiche essenziali di questi vari periodi monetari.

Prima fase della politica monetaria: economia autarchica controllata

4.4. Durante la prima fase, avverte il Baffi, la condotta della moneta e della finanza in Italia restò affidata al ministro Thaon di Revel. Il suo compito fu quello di contenere le pressioni inflazionistiche continuamente generate dalle necessità della guerra (succedersi quasi ininterrotto di imprese militari, che assorbivano e mortificavano la formazione del reddito nazionale), da un lato frenando l'eccesso di domanda e pertanto contenendo i redditi monetari; dall'altro, permettendo al bilancio dello Stato di assorbire risparmio in misura sufficiente per permettere nuovi pubblici consumi e nuovi investimenti senza eccessiva creazione di liquidità.

Il fine principale addossato alla banca centrale (sotto una guida squisitamente politica) è quello dunque della stabilità monetaria, per permettere la prosecuzione d'una guerra sfortunata. Azione monetaria ed azione fiscale costituiscono un « tutto » e la loro interdipendenza è descritta da quell'azione che il ministro Thaon di Revel intitolò al *circuito dei capitali*. Ogni eccedenza di reddito creata in seguito a fenomeni produttivi o connessi con la guerra, fu prontamente assorbita da prestiti e da imposte, giungendosi a distribuire, in questo modo abbastanza equo, l'onere del conflitto.

Se in queste condizioni le richieste dello Stato avessero potuto mantenersi nei limiti della tassazione, i prezzi, nel cosiddetto periodo della *economia controllata*, avrebbero persino potuto mantenersi stabili o quasi. Sfortunatamente le necessità belliche imposero d'aprire un *varco laterale* nel circuito dei capitali, permettendo ai creditori dello Stato (per forniture, appalti o annualità di contributo) di scontare i loro crediti presso un ente collegato all'istituto di emissione: il Consorzio per sovvenzioni sui valori industriali. Essendo, quest'ultimo, autorizzato a riscontare i propri effetti presso la banca centrale, la liquidità primaria veniva automaticamente così espansa e ne risentiva l'edificio creditizio e l'andamento dei prezzi.

Nonostante ciò, il blocco dei salari ed il blocco dei prezzi limitarono considerevolmente gli effetti inflazionistici in Italia durante la seconda guerra mondiale, sino al febbraio '43. Allora i prezzi controllati, ai quali in alcuni settori fondamentali (agricoltura; industrie di base; energia e trasporti) si svolgeva la massa

principale delle transazioni, non erano superiori a due o tre volte quelli dell'anteguerra.

In un certo senso, dunque, si può affermare che, per il lungo periodo di otto anni, l'economia italiana operò in regime prossimo al sistema diretto dal centro, con inflazione controllata da disposizioni d'imperio, riguardanti le domande, in particolare modo.

Seconda fase della politica monetaria: l'Italia come terra di rapina

4.5. La seconda fase della politica monetaria nel nostro paese (luglio-settembre '43 aprile '45) è una delle più dolorose nella storia economica d'Italia. Il nostro paese divenne « terra di rapina » prima da parte dei tedeschi, poi persino da parte degli alleati. Il nostro istituto di emissione non poté, in quest'epoca, condurre innanzi altra azione, se non quella di limitare con vari accorgimenti, al massimo, la circolazione dei biglietti: e tuttavia anche questa azione (come quella parallela di tutelare, nei limiti del possibile, le riserve auree da trasferire in Germania) fu, in un certo senso, superata dalla stampa diretta di cartamoneta, da parte degli occupanti (alleati).

Per le loro spese e per requisizioni, i tedeschi pretesero nei diciannove mesi compresi fra l'armistizio e la liberazione, un'indennità stabilita inizialmente a 7 miliardi di lire; in seguito portata a 12 miliardi. Fra l'agosto del '43 e l'aprile del '45, la circolazione aumentò di 159 miliardi nella zona nord; di 245 miliardi in tutto il paese. A ciò è da aggiungere l'ammontare delle emissioni alleate, che in parte servirono a finanziare bisogni di enti locali italiani.

In questo periodo, i controlli amministrativi furono travolti. Difatti si ebbero rapidissimi aumenti nei prezzi e nei salari; più nell'Italia del sud che nell'Italia del nord. Tentativi, effettuati all'epoca della liberazione, di frenare l'ascesa dei prezzi al nord, per effetto, fra l'altro, degli impulsi inflazionistici provenienti dal sud, furono vani. Di conseguenza anche i salari ne risentirono in parallelo. Si ha un nuovo « equilibrio monetario » (se vogliamo servirci di questo concetto, come l'Holtrop) cui il nostro sistema economico si adegua.

Terza fase della politica monetaria: dall'inflazione alla stabilizzazione Einaudi

4.6. Con la « liberazione », si ha il primo provvedimento (emissione del prestito Soleri) per assorbire, a fini antinflazionistici, l'eccedenza del potere d'acquisto in possesso del pubblico. La dinamica tuttavia prezzi-salari, sostenuta fra l'altro dalla relativamente limitata formazione del reddito nazionale, fu incoercibile: anche perché la campagna agraria del '45 divenne assai sfortunata, per deficienza di sementi elette, fertilizzanti, antiparassitari.

La rincorsa fra prezzi e salari durò con alterne fasi sino all'autunno del '47, poco essendo in grado la banca di emissione di esercitare su quella dinamica un certo controllo. Questo, fra l'altro, per l'esistenza di un eccesso di liquidità e per l'introduzione e l'applicazione della scala mobile. Maggior controllo con le sue mutevoli preferenze esercitò il pubblico.

Nonostante ciò, per merito del Soleri e

dell'Einaudi, ci si industriò di ricondurre la moneta italiana in acque più tranquille (maggio '46). Ma l'inflazione riprese nel '47, essendosi fra l'altro revocate alcune norme di contenimento dei prezzi, ancora ereditate dal periodo di guerra. Superate pertanto, a fatica, le controversie sulla conversione della moneta, si cercò gradatamente di avvicinare i cambi controllati lira-dollaro ai cambi liberi. Col giugno '47, formato il quarto governo De Gasperi (vice primo ministro il ministro del bilancio, Einaudi) si introdusse (si ricorderà) il nuovo sistema delle riserve obbligatorie, per rinsaldare i legami fra Banca d'Italia e banche di credito ordinario ed, infine, nel settembre del '47, ebbe inizio la fase di stabilizzazione della moneta. La stretta monetaria diede i suoi primi effetti favorevoli agli inizi del '48. Tutta questa fase, dunque, può essere considerata dal raggiungimento delle finalità desiderate, ad un tempo, dal governo e dalle autorità monetarie: la riconquista della stabilità monetaria.

Il Comitato interministeriale per il credito ed il risparmio fu riorganizzato in questa fase.

Quarta fase della politica monetaria: libertà in regime di stabilità monetaria

4.7. La quarta fase della politica monetaria del nostro paese, dopo il 1934-'36, può finalmente constatare la raggiunta stabilità monetaria. Al fine, dunque, della stabilità si aggiungono, per la banca centrale, le finalità di promuovere un più elevato tasso di sviluppo nel nostro paese; una più elevata occupazione

operaia; l'attenuazione dei divari nello sviluppo sul fondamento regionale; l'inserimento, infine, dell'Italia nella Comunità europea (1958). In un certo senso, si può affermare che la finalità tanto poi in appresso conclamata (più elevato e più perequato sviluppo sul piano regionale) risalga al giugno '50, nonché agli anni immediatamente successivi. Al '50, risale la costituzione della Cassa per il Mezzogiorno. Agli anni successivi, fra l'altro, il potenziamento degli istituti di credito speciale a medio termine, su base regionale: di cui s'è già discusso, in passato.

La cospicua offerta di lavoro non ancora occupato diede all'Italia un elemento importante per rafforzare le sue esportazioni e accrescere le sue entrate per servizi, da lavoro occupato all'estero. La bilancia dei pagamenti economica, per lunghi anni deficitaria, divenne attiva e permise alla Banca d'Italia di ricostituire le riserve auree. Ciò condusse a serie critiche da parte dei paesi stranieri: disapprovando taluni il drenaggio di liquidità apportato ai mezzi di pagamento, a potere di acquisto internazionale. Criticandoci altri, per non incrementare sino al possibile gli investimenti a favore anche del Mezzogiorno; e ciò, pur assorbendo prestiti dall'estero (aiuti Marshall; commesse *off-shore*, e via dicendo).

La Banca d'Italia ed il Tesoro ebbero buon gioco, a questo proposito, nel sostenere che riserve valutarie cospicue mettevano la nostra politica di sviluppo, almeno per un certo tempo, al *riparo* da strette creditizie che pure si erano manifestate in altri paesi europei, ben più strutturalmente robusti: in Gran Bretagna, nei paesi scandinavi, in Francia.

L'esperienza degli anni che seguirono poi a questa quarta fase, doveva mostrare la fondatezza, purtroppo, delle preoccupazioni del nostro istituto di emissione: una traccia cospicua, comunque, della sua politica si ritrova nello studio su *La componente esterna della liquidità*, che riportiamo nella nostra raccolta.

Quinta fase della politica monetaria: inflazione e stabilizzazione monetaria degli anni Sessanta

4.8. Con il secondo semestre '61, l'economia italiana, se considerata dal punto di vista monetario, entra purtroppo in una nuova fase. La quasi raggiunta piena occupazione genera una forte spinta nei salari, resa più facile altresì da eventi politici. Divari di sviluppo, sul piano regionale, recano tensioni sociali e mutamenti nelle forze governative al potere. Coi primi mesi del '62, si ha il terzo ministero Fanfani (primo di centro-sinistra); quindi profonde mutazioni strutturali (nazionalizzazione dell'industria elettrica; la cosiddetta imposta cedolare); rialzi nei prezzi, nuove spinte salariali.

Forte per le riserve auree, precedentemente accumulate, il nostro istituto di emissione, pur trovandosi in un primo tempo di fronte ad un minor risparmio, nonché alla fuga del risparmio privato dagli impieghi mobiliari, cercò di mantenere relativamente alta sul mercato interno l'offerta di liquidità: nel dichiarato e plausibile intento di sostenere la formazione del reddito, pure in momenti difficili; e frenare attraverso nuova più robusta offerta

(anche di prodotti importati) il processo inflazionistico, che si andava delineando. In questo primo periodo pertanto (secondo semestre '61- primo semestre '63) può in un certo senso asserirsi che il fine dello sviluppo, anche più equilibrato, giunge a sopravanzare lo scopo della stabilità monetaria: nelle alternative a disposizione della banca centrale.

Una tal politica tuttavia non poteva durare a lungo, senza gravi pericoli per tutta l'economia del paese. Nel maggio '63, la Banca d'Italia dapprima annunzia, poi (con il luglio susseguente) inizia la sua politica di restrizione monetaria e creditizia: politica che, dopo di aver ricorso a capitali a breve dall'estero, diviene, col tempo (primo trimestre '64) via via più severa, manifestandosi, nei primi mesi del '64, con la nuova politica di contenimento dei debiti bancari verso l'estero; con una più severa azione di tesoreria; con minori elargizioni di crediti al sistema bancario; infine mediante aiuti monetari e finanziari da parte degli Stati Uniti d'America e dei paesi europei: sia sotto forma di baratti a breve (*swaps*), sia sotto forma di prestiti a media e a lunga scadenza. Da qualche mese, ritornati in equilibrio i conti con l'estero, la « stretta » monetaria si è venuta allentando.

Si tratta, come sappiamo, di una complessa azione che può dirsi ancora in corso. Nella nostra raccolta, comunque, essa è descritta, anche per quanto riguarda i rapporti con la liquidità internazionale, dallo scritto del Sarcinelli: il quale prende le fila della esposizione Baffi e la conduce sino all'orizzonte ultimo, cui può spingersi in questo momento il nostro volume.

* * *

Una valutazione critica di questa nuova esperienza sarebbe oggi impossibile. Basti ricordare di sfuggita che, pur essa, conduce a qualche importante innovazione strutturale, in particolar modo nei rapporti fra banca centrale e le banche di credito ordinario. La *centrale dei rischi* di cui abbiamo trattato in passato; oppure gli studi per sottoporre a nuova più stretta disciplina talune società finanziarie, sottoponendole all'azione del Tesoro, appartengono per l'appunto a quest'ultima fase della nostra politica monetaria.

Va poi aggiunto che, durante quest'ultimo tratto di tempo, primo, il fine della stabilità monetaria riprende, per il governo, il sopravvento sul fine dello sviluppo: tuttavia questa volta meglio bilanciato e in un certo senso programmato.

Secondo che, non diversamente da quanto accadde durante la prima fase di questo lungo periodo da noi esaminato, negli ultimi anni: politica monetaria, in senso stretto; politica del debito pubblico; infine politica fiscale, aspirano di nuovo a *coordinarsi abbastanza strettamente* l'una all'altra. Il che, secondo taluni, dovrebbe preparare nuove fasi di politica economica, come oggi si scrive, « programmata ».

Queste nostre « Letture » sopportano forse una conclusione?

4.9. Così, concludiamo mediante queste succinte note di carattere storico, la sobria pre-

sentazione dei vari testi, pubblicati nella nostra raccolta.

Si chiederà allora: le considerazioni che siamo venuti sin qui sviluppando, portano forse a qualche conclusione? L'esperienza mietuta nel quadro di altri sistemi economici più evoluti, ad apparato monetario e finanziario più progredito, permettono forse di intendere le linee di evoluzione che si sovrastano, almeno a grandi tratti? Sono questi gli interrogativi ai quali converrà dedicare le ultime nostre righe.

* * *

E' da dire dapprima, che tutti i sistemi monetari e finanziari dell'Occidente sono, in questo momento, in fase di mutazione profonda: sia per nuove « correnti di idee » che si manifestano, del resto, non solo sul piano teorico, ma anche in approfondite indagini empiriche; sia per sperimentazioni innovatrici, condotte sul loro proprio sistema, delle diverse banche centrali; sia, infine, perché le banche centrali stesse vanno, un passo dopo l'altro, edificando un nuovo sistema monetario internazionale: del quale oggi non è proprio possibile intendere l'ultimo disegno.

Tuttavia, se questa è una prima conclusione, subito è da aggiungere che quelle modificazioni strutturali e funzionali dei vari sistemi monetari e finanziari, non possono essere convenientemente apprezzate, se non intendendole quale parte di un « tutto » assai più ampio. Banche e istituti finanziari mutano, cioè, anche nelle loro reciproche relazioni, poiché vanno mutando i sistemi economici, di cui esse fanno parte: sistemi a decisioni decentrate e a deci-

sioni accentrate. Tanto che si escogitano, via via, nuove forme di programmazione che presuppongono nuovi istituti monetari e creditizi e nuovi comportamenti degli stessi: a loro volta, principale ragione di altre uniformità, diverse da quelle sinora conosciute e descritte.

Insomma, l'azione monetaria e la politica monetaria mutano, poichè mutano i fini suggeriti alla politica dalle mutate condizioni ambientali, in cui la stessa deve svolgersi.

* * *

E veniamo, terzo punto, a qualche conclusione riguardante più propriamente il nostro paese. La legge bancaria del '36, come sappiamo, in un certo senso giunse a precorrere i tempi: per esempio, per quanto riguarda i rapporti fra Esecutivo, banca centrale, Tesoro. Ad esempio, per quanto riguarda le banche vere e proprie, gli istituti di credito speciale, gli intermediari finanziari in senso stretto, e i rapporti di questi ultimi con la banca centrale.

Tuttavia, ciò che era implicito nelle norme si tradusse in comportamenti e, pertanto, solo con il tempo in nuove disposizioni d'imperio; onde anche per noi vale ciò che si constatò nei paesi anglosassoni; oppure in Belgio, in Svezia, in Giappone. Più stretti rapporti fra l'Esecutivo e il sistema monetario e creditizio; azione continua di consulenza della banca centrale, in tema di politica monetaria e finanziaria: trovandosi essa, in certo modo, a cavallo tra un Settore privato e un Settore pubblico in via di rapida trasformazione; più difficili compiti addossati alla stessa, in tema di stabilità monetaria e di sviluppo economico: fini

non sempre compatibili, come s'è visto storicamente. Più stretti rapporti, infine, fra la politica monetaria, quella fiscale e quella del debito pubblico.

Sicché, anche da noi si conclude (malgrado non si possa per ora disporre di analisi sul sistema monetario e finanziario italiano, tanto accurate come altrove furono raggiunte), la legge bancaria del '36 giunse a realizzarsi compiutamente solo a partire dagli anni Cinquanta e ancora non ha esaurito le sue possibilità di generare altre mutazioni. L'attività di programmazione che si è andata organizzando in Italia opera, in questo caso, come principale stimolo a molteplici nessi causali.

* * *

Per esempio (ed è questa la quarta ed ultima osservazione che vorremmo apporre a quanto già si è detto, concludendo questo nostro scritto), negli ultimi anni la Banca d'Italia ebbe talvolta ad auspicare una politica di redditi, in aiuto alla difficile azione che essa, congiuntamente al Tesoro, deve svolgere.

Ebbene, si riuscirà a realizzarla in Italia? E con quali reali conseguenze, più o meno inevitabilmente diverse da quelle sperate o auspiccate? Avrà la prevalenza, in definitiva, il signorile scetticismo di un Robertson, che si è già manifestato in queste note, seguendo uno dei primi saggi accolti nelle nostre *Lecture*? Oppure nuove istituzioni, quindi nuova esperienza, giungeranno a superare ostacoli che oggi sembrano non certo trascurabili: esigendo, fra l'altro, modificazioni profonde nell'atteggiamento delle organizzazioni sindacali?

Solo il futuro potrà dare una conveniente risposta a questi interrogativi, come a molti altri, del resto, che si presentano, per quanto attiene le istituzioni economiche e sociali, che la nostra tormentata epoca suggerisce o addirittura pretende.

Ogni volume collettivo, come queste *Lecture*, aspira soltanto in definitiva a « far il punto » su di una determinata situazione, agevolando il giudizio di ognuno, quando s'induca a qualche speculazione intellettuale sul meno lontano avvenire. Quello appunto, come oggi si suole scrivere, d'una società in trasformazione.

APPENDICE

SOMMARIO DELL' OPERA

DI FENIZIO F.: *Disegno e finalità di quest'opera.*

PARTE PRIMA

NUOVI GIUDIZI SULLA POLITICA DELLA BANCA CENTRALE

ROOSA R. V.: *La banca centrale in una economia di mercato.*

ROBERTSON D.: *Memorandum presentato alla Canadian Royal Commission on Banking and Finance.*

SAYERS R. S.: *Il Rapporto Radcliffe.*

HOLTROP M. W.: *Memorandum alla Commissione Radcliffe sul funzionamento del Sistema monetario olandese.*

RIEFLE W. W.: *Memorandum alla Commissione Radcliffe sul funzionamento del Sistema monetario statunitense.*

SAYERS R. S.: *Giudizi diversi sulla banca centrale.*

SAYERS R. S.: *Il Rapporto Radcliffe e l'odierna politica monetaria inglese.*

SAYERS R. S.: *La politica dei tassi d'interesse in Inghilterra: le novità del periodo 1958-1962.*

BECKHART B. H.: *Il Rapporto della Commissione americana per la moneta e il credito.*

WALLICH M. e H.: *Ciò che la Commissione americana per la moneta e il credito ha detto all'Europa.*

SCHOTT F. H.: *Il Rapporto della Commissione reale canadese sul sistema bancario e finanziario.*

LUNDBERG E.: *Che cosa sappiamo dell'efficacia della politica monetaria?*

ROOSA R. V.: *La riforma del Sistema monetario internazionale.*

PARTE SECONDA

STRUTTURA E FUNZIONAMENTO
DEL SISTEMA MONETARIO ITALIANO

COMMUNAUTÉ ECONOMIQUE EUROPÉENNE: *Visione generale degli strumenti della politica monetaria nei paesi della Comunità Economica Europea.*

DE MATTIA R.: *La Banca d'Italia.*

DELLA PORTA G.: *Esame panoramico del sistema bancario e finanziario italiano.*

MARZANO A.: *Tesoro e Banca d'Italia: la struttura dello indebitamento pubblico.*

ARGENZIANO R.: *La Banca d'Italia e gli Istituti speciali di credito.*

PIVATO G.: *Le autorità monetarie e gli intermediari finanziari.*

COOMBS, IKLÈ, RANALLI e TÜNGELER: *Conversazioni di finanza internazionale.*

S. A.: *Esempi di rilevazioni statistiche promosse dalla Banca d'Italia.*

1) Ufficio Italiano dei Cambi: « Nota alla bilancia dei pagamenti valutaria (nuovo schema) ».

2) Servizio studi e economia internazionale: « La stima della bilancia dei trasporti nel quadro della bilancia dei pagamenti italiana del '62 ».

3) Occhiuto-Sarcinelli: « Flussi monetari tra Nord e Sud ».

PARTE TERZA

PER LA STORIA DELLA POLITICA MONETARIA
IN ITALIA

BAFFI P.: *L'evoluzione monetaria in Italia dall'economia di guerra alla convertibilità (1935-58).*

BAFFI P.: *Stabilità monetaria e sviluppo economico in Italia, 1946-60.*

BAFFI-OCCHIUTO: *La componente esterna della liquidità e le regole della condotta monetaria.*

SARCINELLI M.: *La creazione di liquidità e la politica della banca centrale in Italia dal 1958 al 1964.*

APPENDICE

CAFFÈ F.: *Sviluppi recenti della teoria e della politica monetaria.*

SDRALEVICH A.: *Ancora sull'evoluzione della teoria monetaria.*

BIBLIOGRAFIA.

